Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Prediksi *Financial Distress*

dengan Model *Grover, Ohlson,* dan *Zavgren* Pada Perusahaan Farmasi

Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020–2024

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Mendapatkan Gelar Sarjana S1 Pada Program Studi Akuntansi Syariah

Disusun Oleh:

Zahratu Tiara

3422070

PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UIN SJECH M DJAMIL DJAMBEK

BUKITTINGGI

2026

ABSTRAK

Pandemi COVID-19 memberikan tekanan terhadap kinerja keuangan perusahaan, ditandai dengan penurunan kinerja dan terganggunya arus kas, sehingga meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*. Ketidakstabilan ekonomi selama masa pandemi mendorong pentingnya mendeteksi potensi *financial distress* sejak dini agar perusahaan dapat mengambil langkah antisipasi. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis rasio keuangan terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024 dengan menggunakan model Grover, Ohlson, dan Zavgren.

Rasio keuangan yang digunakan meliputi *Return On Asset* (ROA)*, Current Ratio* (CR)*, Debt To Asset Ratio* (DAR)*,* dan *Total Aset TurnOver* (TATO). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi data panel. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 10 perusahaan farmasi dalam rentang waktu 5 tahun. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam menentukan sampel. Dalam penelitian ini menggunakan *software EVIEWS* 2013.

Hasil uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa pengaruh rasio keuangan terhadap prediksi *financial distress* berbeda pada masing-masing model. Pada model Grover rasio keuangan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress,* sedangkan pada model Ohlson dan Zavgren beberapa rasio keuangan tidak menunjukkan pengaruh signifikan secara parsial. Hasil uji simultan (uji f) menunjukkan bahwa ROA, CR, DAR, dan TATO secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada model Grover, Ohlson, dan Zavgren. Hasil uji koefisien determinan (R^2) menunjukkan kemampuan variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 98% (Grover), sebesar 59% (Ohlson) dan 99% (Zavgren), sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini

Kata Kunci : *Financial Distress,* Rasio Keuangan, Grover, Ohlson, Zavgren.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillahirrabbil'alamiin Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah Subhanahu Wa Ta'ala. yang senantiasa melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul "**Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Prediksi *Financial Distress* dengan Model *Grover, Ohlson, dan Zavgren* Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020-2024**". Kemudian shalawat beserta salam senantiasa kita mohonkan kepada junjungan besar yakninya Nabi Muhammad SAW yang telah menyampaikan risalah-Nya kepada kita sehingga menjadikan kita sebagai manusia beradab dan berilmu pengetahuan yang telah menjadi inspirasi bagi penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun) di Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech. M. Djamil Djambek Bukittinggi.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis mengucapkan ribuan terimakasih kepada semua pihak yang telah mendukung dan membantu baik secara moril maupun materil demi terselesaikannya skripsi ini. Oleh sebab itu penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada orang-orang yang telah berjasa dalam penyelesaian skripsi ini, diantaranya:

1. **Ibu Prof. Dr. Silfia Hanani, M. Si** selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech. M. Djamil Djambek Bukittinggi beserta Wakil Rektor.
2. **Bapak Dr. Aidil Alfin, M. Aq** selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam beserta Wakil Dekan.
3. **Ibu Khadijah Nurani, SE., M. Si** selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Syariah Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech. M. Djamil Djambek Bukittinggi beserta Staf Program Studi.
4. **Ibu Tartila Devy, SE., M.Ak** Selaku Dosen Pembimbing Akademik (PA) dan Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu dan buah pikiran untuk memberikan arahan dan bimbingan dalam penyelesaian skripsi ini.
5. **Bapak dan Ibu Dosen Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech. M. Djamil Djambek Bukittinggi** yang juga memberikan masukan dalam penyelesaian penulisan skripsi ini.
6. **Bapak kepala beserta Staf perpustakaan Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech. M. Djamil Djambek Bukittinggi** yang telah menyediakan fasilitas peminjaman buku yang penulis butuhkan dalam penulisan skripsi ini.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis menyadari bahwa di dalamnya masih belum terlepas dari kekurangan dan kesalahan, baik dari segi penulisan maupun penyampaian.

Untuk itu, penulis sangat menghargai kritik dan saran yang konstruktif dari segenap pembaca untuk lebih sempurnanya skripsi ini. Atas kritik dan saran yang disampaikan, penulis ucapkan terima kasih**.**

Bukittinggi, 24 Januari 2026

Penulis

Zahratu Tiara

3422070

DAFTAR ISI

ABSTRAK ..... **i**

KATA PENGANTAR ..... **ii**

DAFTAR ISI ..... **v**

DAFTAR TABEL ..... **vii**

DAFTAR GAMBAR ..... **ix**

BAB 1 PENDAHULUAN **1**

A. Latar Belakang 1
B. Identifikasi Masalah 8
C. Batasan Masalah 9
D. Rumusan Masalah 10
E. Tujuan Penelitian 11
F. Manfaat Penelitian 12
G. Penjelasan Judul 13

BAB II TINJAUAN PUSTAKA **16**

A. Landasan Teori 16
   1. Teori Keagenan (Agency *Theory)* 16
   2. Teori Sinyal *(Signaling Theory)* 19
   3. *Financial Distress* 22
   4. Rasio Keuangan 34
   5. Model Prediksi *Financial Distress* 44
B. Pandangan Menurut Islam 52
C. Penelitian Terdahulu 54
D. Kerangka Berpikir Penelitian 56
E. Pengembangan Hipotesis 57

BAB III METODE PENELITIAN **63**

A. Jenis Penelitian 63
B. Lokasi Dan Waktu Penelitian 63
C. Jenis Dan Sumber Data 63
D. Populasi Dan Sampel 64
E. Defenisi Operasional Variabel 65
F. Teknik Analisis Data 71
   1. Analisis Regresi Data Panel 72
   2. Uji Asumsi Klasik 75
   3. Uji Hipotesis 78

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN **81**

A. Gambaran Umum Objek Penelitian 81
B. Hasil Penelitian 88

1. Pemilihan Model Pada Data Panel 88
2. Hasil Uji Asumsi Klasik 98
3. Hasil Uji Hipotesis..... 104
4. Hasil Uji Regresi Data Panel 109
C. Pembahasan 112

BAB V PENUTUP 126

A. Kesimpulan..... 126
B. Saran 128

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Daftar Perusahaan Yang Mengalami *Financial Distress* 4
Tabel 2.1 *Cut-Off* Model Altman Z-Score..... 45
Tabel 2.2 *Cut-Off* Model Ohlson O-Score 47
Tabel 2.3 *Cut-Off* Model Taffler T-Score 48
Tabel 2.4 *Cut-Off* Model Fulmer F-Score 49
Tabel 2.5 *Cut-Off* Model Grover G-Score..... 50
Tabel 2.6 *Cut-Off* Model Zmijewski X-Score 51
Tabel 2.7 *Cut-Off* Model Zavgren Y-Score 52
Tabel 2.8 Penelitian Terdahulu 54
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel..... 64
Tabel 3.2 Daftar Sampel Penelitian..... 65
Tabel 3.3 Tabel Operasional Variabel..... 65
Tabel 4.1 Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM) Grover 89
Tabel 4.2 Hasil Uji Chow Grover 90
Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman Grover 91
Tabel 4.4 Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM) Ohlson 92
Tabel 4.5 Hasil Uji Chow Ohlson 93
Tabel 4.6 Hasil Uji Hausman Ohlson..... 94
Tabel 4.7 Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM) Zavgren 95
Tabel 4.8 Hasil Uji Chow Zavgren 96
Tabel 4.9 Hasil Uji Hausman Zavgren 97
Tabel 4.10 Hasil Uji Autokorelasi Grover..... 99
Tabel 4.11 Hasil Uji Autokorelasi Ohlson..... 99
Tabel 4.12 Hasil Uji Autokorelasi Zavgren..... 100
Tabel 4.13 Hasil Uji Heteroskedastisitas Grover 100
Tabel 4.14 Hasil Uji Heteroskedastisitas Ohlson 101
Tabel 4.15 Hasil Uji Heteroskedastisitas Zavgren 101
Tabel 4.16 Hasil Uji Multikolinieritas Grover 102

Tabel 4.17 Hasil Uji Multikolinieritas Ohlson 103
Tabel 4.18 Hasil Uji Multikolinieritas Zavgren 103
Tabel 4.19 Hasil Uji T Grover 104
Tabel 4.20 Hasil Uji T Ohlson 104
Tabel 4.21 Hasil Uji T Zavgren 105
Tabel 4.22 Hasil Uji F Grover 105
Tabel 4.23 Hasil Uji F Ohlson 106
Tabel 4.24 Hasil Uji F Zavgren 107
Tabel 4.25 Hasil Uji Determinan (R^2) Grover 107
Tabel 4.26 Hasil Uji Determinan (R^2) Ohlson 108
Tabel 4.27 Hasil Uji Determinan (R^2) Zavgren 108
Tabel 4.28 Hasil Uji Regresi Data Panel Grover 109
Tabel 4.29 Hasil Uji Regresi Data Panel Ohlson 110
Tabel 4.30 Hasil Uji Regresi Data Panel Zavgren 111

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir 57
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Grover 98

BAB I
PENDAHULUAN

A. Latar belakang

Pada tahun 2020, dunia menghadapi krisis kesehatan global akibat penyebaran virus COVID-19 yang berdampak signifikan terhadap stabilitas perekonomian di berbagai negara. Pandemi ini tidak hanya menekan sektor kesehatan, tetapi juga menyebabkan perlambatan ekonomi global yang cukup dalam[1]. Di Indonesia, pemerintah semula memproyeksikan pertumbuhan ekonomi sebesar 5,3% pada tahun 2020, lebih tinggi dibandingkan realisasi pertumbuhan tahun 2019 sebesar 5,02% [2]. Namun, realisasi tersebut tidak tercapai akibat terjadinya *shock* ekonomi. Badan Pusat Statistik (BPS) melaporkan bahwa pada kuartal III tahun 2020, ekonomi Indonesia mengalami kontraksi sebesar –3,49% (yoy).[3] Kondisi ini menegaskan bahwa pandemi covid-19 bukan hanya krisis kesehatan, melainkan juga krisis ekonomi yang berdampak luas.

Dampak pandemi COVID-19 dirasakan secara luas, mulai dari individu, rumah tangga, usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM). Kondisi tersebut menunjukkan pentingnya sektor-sektor strategis, termasuk industri farmasi. Menurut Sumantri dan Sukarta Atmadja (2022), industri farmasi merupakan salah satu sektor yang produknya menjadi kebutuhan pokok masyarakat. Industri ini bahkan menempati urutan keempat terbesar

[1] World Bank Group, "Indonesia Economic Prospects, Desember 2020: Menuju Pemulihan Yang Aman Dan Cepat," Multimedia, 2020.

[2] CNBC Indonesia, "Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Diprediksi 5,3% - 5,6%," 2019.

[3] Badan Pusat Statistik, "Ekonomi Indonesia Triwulan III 2020 Tumbuh 5,05 Persen (q-to-Q)," 2020.

dalam kontribusinya terhadap perekonomian nasional pada kategori industri manufaktur non-migas. Dengan demikian, meskipun pandemi menekan berbagai sektor usaha, industri farmasi tetap memiliki peran penting dalam mendukung pemulihan ekonomi nasional sekaligus menjaga ketahanan kesehatan masyarakat.

Terjadinya pandemi COVID-19 menunjukkan permintaan dan pasokan obat di masyarakat semakin meningkat, sehingga menyebabkan persaingan di industri farmasi. Tetapi meskipun industri farmasi memiliki peran vital, tidak semua perusahaan mampu memanfaatkan peluang yang ada. Beberapa perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) justru mengalami penurunan kinerja keuangan dalam lima tahun terakhir.[4]. Kondisi ini semakin diperparah pasca pandemi covid-19, permintaan kembali menurun sangat drastis. Sehingga banyak perusahaan farmasi yang terjebak dalam *overstock* dan penurunan penjualan pasca pandemi. Di sisi lain, industri farmasi Indonesia sangat bergantung pada bahan baku impor *(Active Pharmaceutical Ingredients*/API) hingga ±90%.[5] Fluktuasi nilai tukar rupiah serta kenaikan harga impor semakin menekan margin keuntungan, diperburuk dengan regulasi harga obat melalui skema Jaminan Kesehatan Nasional (JKN) yang membatasi ruang profitabilitas.

Fenomena tekanan keuangan ini tercermin pada beberapa perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari 13

[4] Amelia Septia, "'Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020-2023'" (UIN Suska Riau, 2025).

[5] Infarkes, "Edisi I 2023 1," 2023, 1–36.

perusahaan farmasi yang tercatat di BEI, yaitu PT Kalbe Farma (KLBF), PT Kimia Farma (KAEF), PT Indofarma (INAF), PT Pyridam Farma (PYFA), PT Phapros (PEHA), PT Tempo Scan Pacific (TSPC), PT Darya-Varia Laboratoria (DVLA), PT Merck (MERK), PT Sido Muncul (SIDO), PT Ikapharmindo Putramas (IKPM), PT Soho Global Health (SOHO), PT Organon Pharma Indonesia (SCPI), dan PT Penta Valent (PEVE). Terdapat, 4 perusahaan yang menunjukkan tanda-tanda *financial distress* pada periode 2020-2024 dengan menggunakan model perhitungan Zmijewski, yaitu PT Pyridam Farma (PYFA), PT Indofarma (INAF), PT Kimia Farma (KAEF), dan PT Phapros (PEHA).

Data keuangan menunjukkan bahwa PT. Kimia Farma (KAEF) mengalami *financial distress* yang disebabkan oleh perhitungan ROA yang negatif, likuiditas yang turun, dan leverage naik sehingga perhitungan X-score mendekati area *distress.* Dari laporan publik menunjukkan PT. Kimia Farma mengalami tekanan laba pada tahun 2023 hingga 2024 karena kombinasi biaya operasional yang tinggi dan kebijakan harga, kenaikan biaya impor dan aset BUMN yang perlu direstrukturisasi.[6] Selanjutnya, PT. Indofarma (INAF) mengalami *financial distress* karena kerugian berulang, utang yang tinggi, likuiditas yang menurun, serta tekanan biaya impor akibat fluktuasi rupiah. Selanjutnya, PT. Pyridam Farma (PYFA) mengalami *financial distress* karena angka ROA dan likuiditas yang

[6] Asia News Network, "Weak Indonesian Rupiah to Weigh on Consumer, Pharmaceutical Firms This Year," Aditya Hadi The Jakarta Post, 2025.

menurun. Pada laporan PT. Pyridam Farma melaporkan lonjakan pendapatan, tetapi perusahaan tetap melaporkan kerugian, karena beban pokok penjualan dan biaya ekspansi lebih besar dari hasil yang diperoleh. Selain itu, perusahaan ini melakukan penambahan asset untuk memperbesar skala leverage sementara profitabilitas belum menyesuaikan, dan biaya impor yang besar. Selanjutnya, PT. Phapros (PEHA) mengalami *financial distress* disebabkan tekanan biaya bahan baku dan persaingan harga di pasar farmasi domestik.

Tabel 1.1

Daftar Perusahaan Yang Mengalami *Financial Distress*

(Pengukuran Dengan Menggunakan Model Zmijewski)

NO	Perusahaan	Tahun	ROA	DAR	CR	X-Score	Interpretasi
1.	PT. Pyridam Farma	2020	0,10	0,31	2,89	-2,98	Sehat
		2021	0,01	0,79	1,30	0,18	Distress
		2022	0,18	0,71	1,82	-1,08	Sehat
		2023	0,00	0,77	1,94	0,05	Distress
		2024	-0,06	0,82	1,28	0,63	Distress
2.	PT. Indofarma	2020	0,00	0,75	1,36	-0,04	Sehat
		2021	-0,02	0,88	1,35	0,80	Distress
		2022	-0,28	0,94	0,88	2,33	Distress
		2023	-0,95	2,06	0,16	11,70	Distress
		2024	-0,54	2,85	0,09	14,38	Distress
3.	PT. Kimia Farma	2020	0,00	0,60	0,90	-0,91	Sehat
		2021	0,02	0,59	1,05	-1,00	Sehat
		2022	0,00	0,54	1,06	-1,20	Sehat
		2023	-0,10	0,64	0,63	-0,21	Sehat
		2024	-0,08	0,77	0,49	0,46	Distress
4.	PT. Phapros	2020	0,03	0,61	0,94	-0,92	Sehat
		2021	0,01	0,60	1,30	-0,93	Sehat
		2022	0,02	0,57	1,34	-1,11	Sehat
		2023	0,00	0,56	1,28	-1,11	Sehat
		2024	-0,20	0,73	0,95	0,74	Distress

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2025

Dari tabel 1.1 terlihat perusahaan yang sudah di uji menggunakan metode Zwijemski memperoleh nilai yang cenderung meningkat ke arah positif menunjukkan tingginya risiko *financial distress* yang dialami perusahaan-perusahaan tersebut. Kondisi ini mengindikasikan bahwa beberapa perusahaan farmasi belum mampu mempertahankan kinerja keuangan yang stabil dalam lima tahun terakhir. Secara umum, Banyak hal yang mempengaruhi terjadinya *financial distress* diantaranya faktor internal, terutama rasio keuangan, karena rasio keuangan tersebut menggambarkan profitabilitas, struktur pendanaan, likuiditas, hingga efektivitas penggunaan aset perusahaan. Profitabilitas (ROA) yang rendah mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang lemah sehingga memperbesar potensi terjadinya *financial distress*. Leverage (DAR) yang tinggi menambah beban kewajiban sehingga meningkatkan risiko kegagalan pembayaran. Likuiditas (CR) yang rendah dapat mengindikasikan ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sedangkan aktivitas (TATO) yang rendah mencerminkan ketidakefisienan dalam pemanfaatan aset untuk menghasilkan penjualan, yang semuanya dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan.

Namun berdasarkan tabel 1.1 menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara teori dan fakta. Pada PT. Pyridam Farma (PYFA), perusahaan menunjukkan nilai ROA positif selama periode 2020-2023, namun pada tahun 2021 dan 2023 terindikasi mengalami *financial distress*. Kondisi ini terjadi meskipun perusahaan memiliki nilai likuiditas (CR) yang cukup

baik, profitabilitasnya (ROA) rendah dan nilai leverage (DAR) yang tinggi. Secara teoritis, perusahaan yang memiliki likuiditas (CR) yang memadai, profitabilitas (ROA) yang baik dan nilai leverage (DAR) yang tidak terlalu tinggi seharusnya dapat dikategorikan sebagai perusahan yang sehat, karena kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, menghasilkan laba, dan mengelola utang secara efesien. Sebaliknya, PT. Kimia Farma (KAEF) pada tahun 2023 masih dikategorikan sehat, meskipun perusahaan memiliki nilai profitabilitas (ROA) yang negatif, nilai leverage (DAR) yang tinggi dan likuiditas (CR) yang rendah, dimana secara teoritis rasio utang (DAR) yang tinggi seharusnya meningkatkan risiko keuangan dan memperbesar kemungkinan terjadinya *financial distress*. Oleh karena itu, penggunaan satu rasio keuangan saja tidak cukup untuk menilai kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh. Diperlukan pendekatan yang lebih komprehensif melalui penggabungan berbagai rasio keuangan serta perbandingkan antara model prediksi *financial distress* yang berbeda (seperti grover, ohlson dan zavgren) agar dapat memberikan hasil analisis yang lebih akurat dalam menilai tingkat kesehatan keuangan perusahaan.

Prediksi *financial distress* penting dilakukan karena memberikan manfaat bagi berbagai pihak. Bagi manajemen, hasil prediksi ini bisa menjadi acuan dalam merancang strategi penyelamatan perusahaan. Bagi investor, informasi tersebut bermanfaat untuk membuat keputusan investasi yang lebih tepat dan mengurangi risiko kerugian. Sedangkan bagi kreditur,

prediksi *financial distress* membantu dalam menilai sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban finansialnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang [7].

Salah satu pendekatan yang banyak digunakan dalam memprediksi *financial distress* adalah analisis rasio keuangan, seperti profitabilitas, leverage, dan likuiditas. Berdasarkan kajian terdahulu dapat diketahui bahwa hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan temuan, dimana beberapa penelitian menemukan bahwa rasio keuangan tertentu berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sementara penelitian lain menemukan hasil yang berbeda.

Dalam memprediksi *financial distress* berbagai model telah dikembangkan seperti Altman Z-Score, zmijewski, dan springate. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Nisa Ramadhani (2023) model Altman Z-score terbukti memiliki tingkat akurasi yang tinggi dalam mendeteksi kondisi *financial distress* dipasar modal Indonesia, termasuk pada perusahaaan farmasi. Namun, sebagian besar penelitian terdahulu masih terbatas pada penggunaan model tersebut, sedangkan model alternatif seperti Grover, Ohlson, dan Zavgren masih jarang digunakan dalam konteks perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI).

[7] Wahyuni Umar, "Analisis Prediksi Financial Distress Menggunakan Metode Zmijewski (Studi Pada Perusahaan Farmasi Indonesia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)" (Universitas Muhammadiyah Makassar, 2023).

Selain itu, ketiga model tersebut juga menggunakan rasio keuangan sebagai variabel utama dan berpotensi memberikan hasil perbandingan yang dapat memperkaya analisis mengenai akurasi prediksi *financial distress*. Selain itu, sebagian besar penelitian dilakukan pada sektor farmasi masih terbatas, padahal sektor ini memiliki peran penting dalam perekonomian, terutama setelah masa pandemi.

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk mengisi kekosongan tersebut dengan menguji "**Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Prediksi *Financial Distress* Dengan Model Grover, Ohlson, Dan Zavgren Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020-2024"**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran empiris mengenai kondisi kesehatan keuangan perusahaan farmasi, memperkaya literatur akademis, serta memberikan manfaat praktis bagi pengambilan keputusan manajerial, dan investor.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka peneliti mengemukakan identifikasi masalah sebagai berikut:

1. *Financial distress* terjadi karena perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024 tidak mampu mengelola dan menjaga kestabilan kinerja keuangan dalam menghadapi berbagai tantangan, yang ditunjukkan dengan penurunan laba bersih,

berkurangnya total aset, serta meningkatnya jumlah utang. Kondisi ini menandakan adanya kesulitan keuangan yang berpotensi mengganggu keberlangsungan usaha perusahaan.

2. Rasio keuangan sebagai salah satu alat analisis yang sering digunakan untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan, tetapi hasil pengukurannya bisa berbeda-beda tergantung indikator yang digunakan (Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Aktivitas).
3. Belum ada penelitian yang secara khusus menguji dan membandingkan pengaruh rasio keuangan terhadap prediksi *financial distress* perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan keempat model (Grover, Ohlson, dan Zavgren) secara bersamaan.
4. Oleh karena itu, diperlukan penelitian ini untuk mengidentifikasi sejauh mana rasio keuangan berpengaruh terhadap prediksi *financial distress*, sekaligus melihat perbedaan hasil prediksi antara model Grover, Ohlson, dan Zavgren pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024.

C. Batasan Masalah

Penelitian ini dibatasi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress* yang diukur dengan model Grover, Ohlson, dan Zavgren. Sedangkan, variabel independen yang digunakan adalah rasio keuangan. Pada penelitian ini rasio keuangan yang digunakan

yaitu profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA), Likuiditas dengan *current ratio* (CR), Leverage dengan *debt to asset ratio* (DAR), dan Aktivitas dengan *total asset turnover* (TATO)). Data yang digunakan bersumber dari laporan keuangan tahunan yang diaudit dan analisis dilakukan dengan pendekatan kuantitatif menggunakan analisis deskriptif. Penelitian ini tidak mencakup faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro maupun kebijakan pemerintah, agar pembahasan pada penelitian ini tetap pada hubungan antara rasio keuangan dan prediksi *financial distress.*

D. Rumusan Masalah

1. Apakah *Return On Asset* (ROA) Berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024 berdasarkan model Grover, Ohlson, dan Zavgren?
2. Apakah *Current Ratio* (CR) Berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024 berdasarkan model Grover, Ohlson, dan Zavgren?
3. Apakah *Debt To Asset Ratio* (DAR) Berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024 berdasarkan model Grover, Ohlson, dan Zavgren?
4. Apakah *Total Asset Turnover* (TATO) Berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) periode 2020-2024 berdasarkan model Grover, Ohlson, dan Zavgren?

5. Apakah *Return On Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt To Asset Ratio* (DAR) dan *Total Asset Turnover* (TATO) Berpengaruh Secara Simultan terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024 berdasarkan model Grover, Ohlson, dan Zavgren?

E. Tujuan Penelitian

1. Untuk Mengetahui Pengaruh *Return On Asset Ratio* (ROA) terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024 berdasarkan model Grover, Ohlson, dan Zavgren.
2. Untuk Mengetahui Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024 berdasarkan model Grover, Ohlson, dan Zavgren.
3. Untuk Mengetahui Pengaruh *Debt To Asset Ratio* (DAR) terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024 berdasarkan model Grover, Ohlson, dan Zavgren.
4. Untuk Mengetahui Pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024 berdasarkan model Grover, Ohlson, dan Zavgren.

5. Untuk Mengetahui Pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt To Asset Ratio* (DAR) dan *Total Asset Turnover* (TATO) Secara Simultan Terhadap Prediksi *Financial Distress* Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020-2024 berdasarkan model Grover, Ohlson, dan Zavgren.

F. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis
    1) Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur akademis mengenai *financial distress* khususnya di industri farmasi Indonesia.
    2) Memberikan kontribusi dalam pengembangan model prediksi *financial distress* berbasis rasio keuangan dengan menggunakan model Grover, Ohlson, dan Zavgren.
2. Manfaat Praktis
    1) Bagi Manajemen Perusahaan: hasil penelitian dapat digunakan sebagai bahan evaluasi kondisi keuangan serta dasar dalam merumuskan strategi pencegahan kebangkrutan.
    2) Bagi Investor: penelitian ini dapat menjadi referensi dalam pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan potensi *financial distress* perusahaan.

3) Bagi Kreditur: memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial sehingga dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pemberian pinjaman.

G. Penjelasan Judul

Agar tidak terjadi kesalahpahaman tentang judul penelitian ini, maka perlu diberikan penjelasan terhadap beberapa istilah yang digunakan dalam judul penelitian ini diantaranya:

1. Rasio keuangan : Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membaginya. Rasio keuangan digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dan kondisi keuangan suatu perusahaan.[8] Dari rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan.[9] Dalam penelitian ini, rasio keuangan yang digunakan meliputi *Return On Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Total Asset Turnover* (TATO). Keempat rasio ini dipilih karena mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, memenuhi kewajiban jangka

[8] Kasmir, "Analisis Laporan Keuangan," 12th ed. (Depok: PT. raja Grafindo Persada, 2019).

[9] Aning Fitriana, "Buku Ajar Analisis Laporan Keuangan," ed. Reza Rahmadi Hasibuan (Banyumas: CV. Malik Rizki Amanah, 2024).

pendek, mengelola struktur modal, dan memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan.

2. *Financial Distress* : Prediksi kelangsungan hidup perusahaan sangat penting bagi manajemen dan pemilik perusahaan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan dan mengantisipasi kondisi yang menyebabkan kemungkinan adanya kebangkrutan. Menurut Wirawan dan pangestuti (2022), *financial distress* adalah kondisi di mana arus kas operasi perusahaan tidak cukup untuk membayar kewajiban.[10] Perusahaan dapat mengalami *financial distress* dan dapat menjadi penanda awal bagi perusahaan yang mungkin akan mengalami kebangkrutan.
3. Model Grover, Ohlson, dan Zavgren : Pada penelitian ini, peneliti menggunakan tiga model alat pengukuran *financial distress* yang dikembangkan oleh para ahli dengan mempertimbangkan berbagai kombinasi rasio keuangan.
   a. Model Grover : Model ini digunakan untuk menilai tingkat kesehatan perusahaan melalui efesiensi penggunaan aset dan profitabilitas.

[10] Putri Oktaviani, "Analisis Komparatif Model Altman, Ohlson, Taffler, Fulmer, Dan Grover Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2019-2022)" (UIN HIDAYATULLAH JAKARTA, 2024).

b. Model Ohlson : Model ini menggunakan pendekatan probabilistik dalam memprediski potensi kebangkrutan.
c. Model Zavgren : Model ini menilai kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas dan laba untuk menutupi kewajibannya. [11]

Penggunaan ketiga model ini bertujuan untuk membandingkan model tersebut dalam memprediksi *financial distress* pada sektor farmasi.

4. Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) : Perusahaan farmasi dipilih karena memiliki peran yang penting dalam sektor kesehatan, terutamaa saat pandemi covid-19. Namun, pasca pandemi covid-19 banyak perusahaan yang mengalami penurunan kinerja keuangan yang signifikan. Oleh karena itu, sektor ini menarik untuk diteliti untuk mengetahui sejauh mana kinerja keuangannya berpengaruh terhadap prediksi *financial distress.*

[11] Nanda Marifah Rahmawati, Wahyu Setiyorini, and Dewi Kusumowati, "Analisis Financial Distress Dengan Metode Altman, Zmijewski, Grover, Springate, Ohlson Dan Zavgren," *Jurnal Ilimiah Bisnis Dan Perpajakan* 6, no. 2 (2024): 95–104.

BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Keaganen (*Agency Theory)*

Teori keagenan *(agency theory)* pertama kali dicetuskan pada tahun 1976 oleh Jensen dan Meckling yang menjelaskan hubungan antara pemilik (*principal)* dan manajer *(agent)* dalam sebuah perusahaan. Dalam teori ini manajer ditunjuk sebagai manajemen pengelola perusahaan oleh investor atau pemilik perusahaan. Manajemen memiliki wewenang untuk mengambil keputusan yang berkaitan dengan aktivitas operasional perusahaan.[12] Wewenang tersebut merupakan amanah dari pihak pemilik. Manajemen juga diberikan tanggung jawab untuk mengelola sumber daya perusahaan. Dalam konteks kepemilikan institusional teori keagenan berasumsi bahwa semakin besar kepemilikan oleh institusi maka pengawasan terhadap kinerja manajemen akan semakin kuat, karena institusi sebagai pihak eksternal perusahaan yang menjadi bagian dari pemegang kepentingan yang mengharapkan kinerja yang baik oleh perusahaan. [13]

Dalam teori keagenan terdapat dua masalah yang dapat muncul dalam hubungan pemilik dan manajer, yaitu *moral hazard* dan *adverse selection. Moral hazard* terjadi ketika manajer bertindak untuk

[12] Ida Bagus Anom Purbawangsa I Wayan Widnyana, "Teori-Teori Keuangan Konsep Dan Aplikasi Praktis," ed. Wahyu Kurniawadi, 1st ed. (Banyumas: Wawasan Ilmu, 2024), 2.

[13] G. D Samudra, "Gender Diversity Dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. Eqien-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis" 8, no. 2 (2021): 52–60.

kepentingan pribadi *(self-interest behavior)* dikarenakan pemilik tidak mengawasi semua aktivitas manajemen. Sementara itu, *Adverse selection* terjadi ketika pemilik tidak mengetahui sepenuhnya karakteristik atau kemampuan manajer sebelum kontrak kerja disepakati.

Oleh karena itu, dalam teori keagenan hubungan antara pemilik dan manajer berpotensi menimbulkan asimetri informasi, karena manajer memiliki pengetahuan yang lebih besar mengenai kondisi keuangan dan operasional perusahaan dibandingkan pemilik. Perbedaan tujuan dapat menyebabkan konflik kepentingan, karena pemilik menginginkan peningkatan nilai perusahaan, sementara manajer cenderung mengejar kepentingan pribadi. Untuk meminimalkan penyimpangan perilaku manajer, pemilik menerapkan mekanisme pengawasan melalui kontrak kerja, seperti pemberian insentif dan audit.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perilaku agen dapat dikendalikan dengan insentif yang tepat serta biaya pemantauan untuk membatasi tindakan yang menguntungkan manajer secara pribadi *(self–interest behavior)*. Namun pemberian insentif juga dapat mendorong *bonus plan hypothesis,* yaitu kecenderungan manajer melakukan tindakan manipulatif atau pengambilan keputusan jangka pendek agar terlihat mencapai target. [14]

[14] Ni Made Widnyani Agus Wahyudi Salasa Gama, Ni Wayan Eka Mitariani, "Kumpulan Teori Bisnis: Perspektif Keuangan, Bisnis, Dan Strategik" (Nila Cakra, n.d.), 22.

Dalam perspektif teori keagenan, *bonus plan hypothesis* yang menyatakan bahwa manajer cenderung memilih kebijakan akuntansi maupun keputusan operasional yang mampu meningkatkan laba jangka pendek demi memperoleh bonus atau insentif. Untuk mencapai laba yang tinggi manajer sering mengambil tindakan yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham, seperti meningkatkan penjualan kredit secara agresif, memotong anggaran perawatan aset, dan menaikkan leverage. Keputusan tersebut memang meningkatkan laba dalam periode berjalan sehingga para manajer dapat mendapatkan bonus atau insentif karena mencapai targetnya. Namun pada sisi lain akan menyebabkan melemahnya kondisi keuangan suatu perusahaan dikarenakan, penjualan kredit yang berlebihan dapat menyebabkan meningkatnya piutang tak tertagih, pemangkasan biaya perawatan aset dapat menurunkan efesiensi operasional, dan penggunaan utang yang berlebihan akan menambah beban bunga. Sehingga dari praktik opurtunistik ini dapat melemahkan arus kas dan struktur modal perusahaan sehingga dapat meningkatkan resiko terjadinya *financial distress.*

Dengan demikian, implikasi *bonus plan hypothesis* terhadap *financial distress* menjadi jelas. Ketika keputusan manajemen didorong oleh kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik, maka perusahaan berisiko mengambil keputusan investasi, pembiayaan, maupun operasional yang tidak sehat.

Pengawasan yang tidak efektif dan meningkatnya biaya keagenan yang diakibatkan penyalahgunaan wewenang dapat memperburuk kinerja keuangan perusahaan. Kondisi tersebut akhirnya akan meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress.*

2. Teori Sinyal (*Signaling Theory)*

Teori Sinyal pertama kali dikemukakan oleh Space (1973), Teori ini menjelaskan tentang bagaimana manajemen perusahaan dalam memberikan informasi kepada pihak eksternal untuk membantu mereka mengambil keputusan di masa depan. Perusahaan memberikan informasi melalui laporan keuangan yang dapat menjadi sinyal penting bagi pihak eksternal tentang kondisi keuangan perusahaan. [15]

Selain itu, Kondisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan diungkapkan melalui laporan keuangan kepada berbagai pemangku kepentingan seperti, kreditur, investor, regulator, dan masyarakat umum. Laporan keuangan ini menunjukkan posisi keuangan, hasil usaha, dan arus kas perusahaan selama periode waktu tertentu. Melalui laporan keuangan ini, pengguna dapat menganalisis kesehatan keuangan perusahaan, potensi pertumbuhan, dan resiko yang mungkin dihadapinya.

Dalam proses pelaporan tersebut dapat diketahui kondisi keuangan suatu perusahaan, sehingga dapat diketahui apakah

[15] Amelia Septia, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020-2023"" (UIN SUSKA RIAU, 2025).

perusahaan berada dalam kondisi stabil atau menghadapi situasi *financial distress*. Prediksi *financial distress* sejak dini menjadi penting karena perusahaan dapat mengambil langkah yang preventif agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah sebuah sinyal atau tanda kemungkinan terjadinya kebangkrutan pada perusahan tersebut.[16]

Oleh karena itu, Manajemen harus memberikan sinyal yang jelas dan akurat kepada pihak eksternal. Jika kondisi perusahaan baik maka manajemen harus memberikan sinyal positif sebagai bentuk keyakinan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kinerja keuangan perusahaan lebih baik. Sebaliknya, jika kondisi buruk manajemen juga harus memberikan sinyal negatif untuk menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan buruk.[17] Dalam kondisi keuangan yang buruk manajemen melakukan manajemen laba untuk memberikan informasi kepada pasar bahwa mereka bertindak jujur, dan memiliki keyakinan mampu mengatasi masalah yang dihadapi. Selain itu, manajemen berupaya untuk menahan penurunan harga saham di pasar. [18]

Rasio keuangan menjadi salah satu bentuk sinyal yang sering digunakan perusahaan untuk memberikan gambaran tentang seberapa

---

[16] Liya Setiawati M. Syahrudin, Laras Angelia Nirwana Sari, "Eksplorasi Teori-Teori Akuntansi Lanjutan," ed. Sonya Scodia Wulandari, 1st ed. (Padang: Azzia Karya Bersama, 2025), 33.

[17] Septia, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020-2023"."

[18] Eko Widodo Lo, "Pengaruh Tingkat Kesulitan Keuangan Terhadap Manajemen Laba: Teori Keagenan Versus Teori Signaling," *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan* 8, no. 1 (2012): 1.

sehat dan potensialnya perusahaan untuk tumbuh atau sebaliknya. Profitabilitas yang tinggi menunjukkkan bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya dengan efesien dan berpotensi memberikan keuntungan bagi investor. Likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya..[19] Sebaliknya, Leverage yang tinggi menjadi sinyal risiko bagi kreditur, karena utang yang tinggi menandakan potensi kesulitan melakukan pelunasan atau gagal bayar.[20] Pertumbuhan penjualan yang tinggi memberi sinyal positif bagi investor dan kreditur, karena meningkatkan laba dan stabilitas keuangan, sehingga menurunkan risiko *financial distress.* [21]

Dengan demikian, investor dan kreditur akan menangkap sinyal dari rasio keuangan tersebut untuk mengambil keputusan apakah akan berinvestasi, menarik modal, atau memberikan pembiayaan tambahan kepada perusahaan. Sinyal yang kuat dan akurat sangat membantu pemangku kepentingan dalam menilai apakah perusahaan berada dalam

[19] Kuntari dan Machmuddah, "Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Dengan Rasio Profitabilitas Sebagai Pemoderas." (Samarinda: Farmaka Tropis, 2021), 145.

[20] Lenny Rachmawati and Endang Dwi Retnani, "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress," *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 9, no. 3 (2020): 1–17.

[21] Abdul Kudus and Rinny Meidiyustiani, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Ekonomika Dan Manajemen* 11, no. 2 (2022): 151.

kondisi keuangan yang sehat atau sedang menghadapi kemungkinan *financial distress.*

3. *Financial Distress*

a. Pengertian *Financial Distress*

Financial distress adalah kondisi kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, menurunnya laba yang diperoleh, dan ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Perusahaan dapat mengalami *financial distress* dan dapat menjadi penanda awal bagi perusahaan yang mungkin akan mengalami kebangkrutan. Jika perusahaan sudah dalam kondisi *financial distress,* maka manajemen harus berhati-hati karena bisa saja sudah memasuki tahap kebangkrutan. Beberapa indikator yang menunjukkan perusahaan mengalami *financial distress* yakni terjadi penurunan pada rasio keuangan, penurunan aset, penurunan penjualan, penurunan laba, utang yang meningkat terus-menerus dan tingkat profitabilitas dan modal kerja yang semakin rendah. [22]

Terdapat beberapa tanda-tanda perusahaan mengalami *financial distress* antara lain:

a) Penurunan penjualan yang berdampak pada menurunya laba.

[22] Oktaviani, "Analisis Komparatif Model Altman, Ohlson, Taffler, Fulmer, Dan Grover Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2019-2022)."

b) Penutupan operasional perusahaan karena tingginya biaya operasi sementara penjualan mengalami penurunan.

c) Kerugian yang terjadi terus-menerus selama beberapa periode yang berurutan.

d) Pemutusan hubungan kerja (PHK) secara besar-besaran.

e) Menurunnya harga saham di pasar modal.

f) Mundurnya para eksekutif perusahaan.

g) Modal perusahaan (*equity)* mendekati nol atau bahkan negatif.[23]

b. Jenis-Jenis *Financial Distress*

Jenis-jenis *financial distress* terdiri dari:

a) *Economic Failure,* terjadi ketika perusahaan tidak mampu menghasilkan pendapatan yang cukup untuk menutupi seluruh biaya operasional dan beban-beban lainnya. Dalam keadaan ini, kegiatan usaha tetap berjalan, namun Secara ekonomi, perusahaan terus mengalami kerugian sehingga nilai perusahaan menurun dari waktu ke waktu. *Contoh:* perusahaan manufaktur menjual produk dengan harga lebih rendah daripada biaya produksi sehingga mengalami rugi secara terus-menerus dan tidak dapat menutupi beban biaya.

b) *Bussines Failure,* terjadi ketika perusahaan harus menghentikan seluruh aktivitas operasionalnya karena bisnis tidak lagi mampu

[23] Neneng Sri Suprihatin and Margita Giftilora, "Penggunaan Laba, Arus Kas Dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress," *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Dewantara* 3, no. 2 (2020): 141–152.

menghasilkan keuntungan. Tujuan pemberhentian ini untuk mencegah kerugian lebih besar bagi kreditor dan pemilik modal. *Contoh:* perusahaan retail menutup seluruh toko karena penurunan penjualan yang signifikan dan kenaikan biaya operasional sehingga operasional harus dihentikan untuk menghindari kerugian lebih besar.

c) *Technical Failure,* yaitu kondisi perusahaan tidak bisa memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo. Misalnya, pembayaran bunga atau utang jangka pendek, meskipun perusahaan mungkin masih memiliki aset.

d) *Insolvency in Bankruptcy,* yaitu kondisi nilai buku total kewajiban perusahaan lebih besar daripada nilai pasar asetnya. Dengan kata lain, jika seluruh aset dijual sekalipun, tetap tidak cukup untuk membayar total utang. *Contoh:* perusahaan memiliki kewajiban sebesar Rp 50 miliar, sementara nilai pasar seluruh aset hanya Rp 30 miliar; sehingga jika dilakukan likuidasi aset pun perusahaan tetap tidak mampu menutupi seluruh utang.

e) *Legal Bankruptcy,* yaitu keadaan dimana perusahaan telah dinyatakan bangkrut secara hukum. *Contoh:* pengadilan memutuskan status pailit terhadap perusahaan setelah melalui proses persidangan karena perusahaan tidak melunasi utang kepada kreditur.

c. Faktor- Faktor Penyebab *Financial Distress*

Financial distress tidak hanya dipengaruhi oleh faktor keuangan, tetapi juga oleh faktor non-keuangan yang berasal dari kondisi eksternal perusahaan. Dari sisi keuangan, beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa terdapat faktor yang berperan penting dalam memprediksi *financial distress*, antara lain:

1. Profitabilitas

   Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari pendapatan yang terkait dengan, pendapatan, equitas, dan aset atas dasar pengukuran tertentu. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola sumber daya secara efisien dan memperoleh keuntungan yang memadai untuk menopang keberlanjutan operasional. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi umumnya dipandang memiliki pertumbuhan yang baik sehingga menumbuhkan kepercayaan investor dan kreditur. Sebaliknya, profitabilitas yang rendah mencerminkan ketidakmampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara optimal, yang dapat menghambat kegiatan operasional, menurunkan kepercayaan pasar, dan mengurangi sumber pendanaan dari pihak

eksternal. Kondisi profitabilitas yang terus menurun dapat melemahkan struktur permodalan dan arus kas perusahaan, sehingga meningkatkan risiko terjadinya *financial distress.*

2. Leverage

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang atau dana pinjaman. Pada tingkat tertentu, penggunaan utang sebenarnya dapat menguntungkan karena perusahaan bisa melakukan ekspansi usaha tanpa harus menambah modal sendiri. Namun, jika jumlah utangnya terlalu besar, perusahaan akan menanggung beban kewajiban yang berat, terutama untuk membayar bunga dan melunasi utang ketika jatuh tempo. Semakin tinggi leverage, semakin besar risiko yang muncul apabila arus kas perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban tersebut. Jika perusahaan tidak mampu membayar bunga atau pokok utang tepat waktu, kepercayaan kreditur akan menurun dan perusahaan akan kesulitan mendapatkan pembiayaan tambahan. Pada akhirnya, kondisi ini dapat membawa perusahaan menuju *financial distress.*

3. Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar utang yang sudah jatuh tempo. Pengelolaan likuiditas yang baik sangat penting untuk kelancaran operasional perusahaan. Semakin besar kemampuan perusahaan

dalam membayar utang jangka pendeknya maka semakin tinggi tingkat kepercayaan kreditur dan pihak eksternal untuk memberikan pembiayaan atau pinjaman tambahan. Sebaliknya, kemampuan likuiditas yang rendah menandakan bahwa perusahaan kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kondisi ini dapat mengganggu kelancaran operasional perusahaan, menurunkan kepercayaan kreditur, serta menghambat perusahaan memperoleh pembiayaan tambahan. Ketidakmampuan dalam menyediakan kas untuk pembayaran kewajiban dapat memicu tekanan keuangan berkelanjutan dan pada akhirnya meningkatkan risiko terjadinya *financial distress.*[24]

4. Aktivitas

Aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada untuk mendukung kegiatan operasional dan menghasilkan pendapatan. Tingkat aktivitas yang tinggi menunjukkan bahwa aset berputar secara efisien, stok dapat terjual dengan cepat, serta piutang dapat tertagih dalam waktu yang semestinya. Efisiensi tersebut membantu meningkatkan arus kas masuk dan mendukung stabilitas finansial perusahaan. Sebaliknya, aktivitas yang rendah menunjukkan pemanfaatan aset yang tidak

[24] Eny Purwaningsih and Indah Safitri, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Rasio Arus Kas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress," *Jae (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi)* 7, no. 2 (2022): 147–56.

optimal, seperti penumpukan persediaan, perputaran piutang yang lambat, atau aset yang tidak produktif. Ketidakefisienan ini dapat menurunkan pendapatan, menghambat arus kas, dan membebani kinerja operasional. Jika dibiarkan berlanjut, lemahnya efektivitas pemanfaatan aset akan mengganggu likuiditas dan profitabilitas perusahaan, sehingga meningkatkan risiko *financial distress.*[25]

5. *Operating Capacity* (Kapasitas Operasional)

Kapasitas operasional adalah kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan efektifitas operasional perusahaan tersebut. Apabila kapasitas operasional suatu perusahaan rendah maka perusahaan tersebut tidak efektif dan dapat menyebabkan krisis keuangan, yang akan berdampak terhadap *financial distress.*[26]

6. *Sales Growth* (Pertumbuhan Penjualan)

Pertumbuhan penjualan mencerminkan seberapa besar hasil penjualan dalam presentase tahun ke tahun berikutnya. Pertumbuhan penjualan yang baik dapat digunakan untuk mengidentifikasikan daya tarik dan pertumbuhan bisnis yang sehat, sehingga dapat menarik minat investor dan pelanggan sehingga dapat memprediksi pertumbuhan masa depan. Artinya, pertumbuhan penjualan yang

[25] Deden Edwar Yokeu Bernardin and Gita Indriani, "Financial Distress: Leverage, Likuiditas, Aktivitas Dan Ukuran Perusahan Dimoderasi Profitabilitas," *Jurnal Financia* 1, no. 1 (2020): 38–49.

[26] Deva Putri Damayanti and Listyorini Wahyu Widati, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022)," *Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi* 17, no. 1 (2024): 104.

tinggi dapat meningkatkan pendapatan perusahaan, sehingga dapat mengurangi resiko terjadinya *financial distress.*[27]

7. *Firm Size* (Ukuran Perusahaan)

Ukuran perusahaan merupakan skala yang menggambarkan seberapa besar perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar akan memberikan sinyal positif untuk kreditur. Karena, perusahaan yang besar akan mendapatkan kemudahaan saat meminjam karena tingkat kepercayan dari kreditur yang menganggap perusahaan tersebut mampu menghasilkan keuntungan yang signifikan. Semakin besar jumlah aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka semakin baik keadaan keuangan perusahan tersebut, sehingga potensi kesulitan keuangan semakin kecil. [28]

8. *Interest Coverage Ratio*

Interest Coverage Ratio adalah kemampuan membayar bunga dari laba operasional. *Interest coverage ratio* mengukur margin keselamatan yang dimiliki perusahaan untuk membayar bunga atas utangnya selama periode tertentu. Investor, kreditur, dan pemberi pinjaman sering menggunakan rumus ini untuk

[27] Damayanti and Widati.

[28] Sri Ayem et al., "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Terjadinya Financial Distress:," *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal* 5, no. 6 (2023).

menentukan resiko perusahaan terhadap utang saat ini atau untuk pinjaman masa depan.[29]

9. Arus Kas

Ketersediaan kas untuk membiayai operasional dan melunasi kewajiban. Indikator yang menentukan kegiatan perusahan yang dapat mengahasilkan kas yang dipergunakan untuk membayar pinjaman, membayar deviden, memelihara operasi perusahaan dan melakukan investasi baru tanpa sumber pendanaan dari luar.[30]

Sementara itu, dari sisi non-keuangan, sejumlah penelitian terdahulu menekankan pada lingkungan eksternal dan aspek tata kelola, seperti:

1. Dewan Komisaris dan Komite Audit

Dewan komisaris dalam tugasnya dibantu oleh Komite audit. Dewan komisaris bertugas memeriksa proses pelaporan keuangan, pengendalian intern, proses audit, dan proses operasi perusahaan dan tingkat kepatuhan. Dewan komisaris ini berperan sangat penting dalam suatu perusahaan yaitu untuk mengawasi kinerja manajemen dan memberikan arahan strategis agar perusahaan dapat tetep berjalan sesuai kepentingan pemegang saham. Sedangkan, komite

[29] Suwarmelina Suwarmelina, "Pengaruh Jaminan Obligasi, Umur Obligasi, Interest Coverage Ratio, Dan Manajemen Laba Terhadap Peringkat Obligasi," *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing* 15, no. 2 (2021): 130.

[30] Elfreda Aplonia Lau, "Financial Distress Dan Faktor-Faktor Prediksinya," *Exchall: Economic Challenge* 3, no. 2 (2021): 1–17.

audit bertugas untuk memastikan laporan keuangan disajikan secara transparan, akurat, dan sesuai standar. Dengan adanya komite audit yang independen dapat memperkuat pengawasan terhadap pelaporan keuangan dan menilai efektivitas pengendalian internal, dan meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan. [31]

Dewan komisaris dan komite audit dapat meningkatkan pengawasan dan transparansi sehingga dapat diyakini berpengaruh dalam memgurangi probabilitas perusahaan mengalami *financial distress.* Secara khusus, komite audit dapat berfungsi sebagai pendeteksi dini terhadap potensi *financial distress* akibat kelemahan laporan keuangan maupun praktik majerial yang buruk, sehingga dapat segera mengambil langkah sebelum kondisi keuangan memburuk.

2. Kondisi ekonomi makro seperti kenaikan tarif pajak dan suku bunga pinjaman yang dapat meningkatkan beban bunga perusahaan, dan fluktuasi inflasi menjadi faktor lain penyebab terjadinya *financial distress.*
3. Opini Audit *Going Concern*

Opini audit merupakan pernyataan auditor terkait laporan hasil audit wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan

[31] Dea Tri Ananda, "Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Financial Distress Dengan Dimoderasi Oleh Komite Audit Pada Perusahaan Industri Dan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022," *Jurnal Akuntansi Malikussaleh* 3, no. 2 (2024): 168.

mengenai penekanan masalah terkait kelangsungan usaha dari suatu entitas. Dalam *International Standars On Auditing* (ISA), auditor bertanggung jawab dalam audit atas laporan keuangan yang berkaitan dengan penggunaan asumsi *going concert* dan penilaian manajemen menganai kemampuan entitas untuk melanjutkan usaha yang berkesinambungan. Artinya, jika auditor memberikan opini *going concert* pada suatu perusahaan yang sedang menghadapi kondisi *financial distress* maka terdapat resiko perusahaan tidak dapat bertahan pada jangka panjang. [32]

4. *Good Corporate Governance* (GCG) kualitas tata kelola, transparansi dan etika manajemen.

   Good Corporate Governance adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan lainnya.

   Menurut *forum for corporate governance in indonesia (FCGI)* mendefenisikan *corporate governance* sebagai peraturan yang mengukur hubungan antara pemegang, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para

[32] Dea Syifa and Wiwi Idawati, "Analisis Financial, Non-Financial Indicators, Dan Corporate Governance Terhadap Prediksi Financial Distress (Perusahaan Sektor Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)," *Journal of Accounting, Management and Islamic Economics* 2, no. 1 (2024): 37–58.

pemegang kepentingan internal dan eksternal yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban atau biasa disebut dengan sistem pengendali perusahaan. Tujuan dari *corporate governance* yaitu untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan.[33]

5. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan dapat diidentifikasi melalui data terintegritasi tunggal dan dominan menggunakan rasio keuangan sebagai pengukuran kinerja perusahaan. Kinerja perusahan yang buruk akan meningkatkan kemungkinan perusahan menjadi perusahaan yang memburuk kondisi keuangannya.[34]

Selain itu, terdapat 3 alasan mengapa perusahaan dapat mengalami *financial distress,* diantaranya:

a) *Neoclassical Model,* yaitu *financial distress* terjadi jika alokasi sumber daya yang tidak tepat. Manajemen kurang bisa mengalokasikan sumber daya yang ada di perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan. Kondisi tersebut dapat diidentifikasi melalui analisis neraca dan laporan laba rugi yang menunjukkan adanya pencampuran aset yang kurang tepat, seperti terlalu banyak aset tidak produktif atau aset jangka panjang sehingga

[33] Partini Kusmiarti, "Implementasi Etika Bisnis Dan Good Corporate Governance Pada Perkebunan Kelapa Sawit PT. Bumitama Gunajaya Agro," *Jurnal Lmu Manajemen Terapan* 1 (2020).

[34] Tjhai Fungjin, "Financial Distress: Rasio Keuangan Dan Struktur Kepemilikan Pada Perusahaan Non-Keuangan" 22, no. 2 (2020): 347–359.

perusahaan kekurangan likuiditas. Dalam situasi demikian, perusahaan perlu melakukan restrukturisasi aset agar komposisi dan pemanfaatan sumber daya lebih efisien sehingga mampu memenuhi kebutuhan operasional dan kewajiban keuangan.

b) *Financial Model,* kesalahan dalam struktur keuangan yang akan menyebabkan kebangkrutan dalam waktu dekat. Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan bertahan dalam jangka panjang namun, perusahaan harus bangkrut dalam jangka pendek. Artinya, perusahaan sebenarnya memiliki potensi untuk jangka panjang tetapi, perusahaan memiliki struktur keuangan yang buruk sehingga tidak dapat bertahan dalam waktu jangka pendek karena kekurangan kas atau beban utang yang menumpuk.

c) Corporate Governance Model, yaitu pengelolaan yang buruk walaupun perusahaan memiliki susunan aset yang benar dan struktur keuangan yang tepat. Hal ini akan mendorong perusahaan menjadi *out of the market* sebagai konsekuensi dalam tata kelola perusahaan yang tidak terpecahkan.[35]

4. Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi

[35] Rai Surya Cipta and Dedi Wibowo, "Analisa Financial Distress Menggunakan Metode Altman (Z–Score) Untuk Memprediksi Kebangkrutan (Pada Perusahaan Pelayaran Terdaftar Bei 2016-2019)," *Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen* 1, no. 2 (2021): 124.

kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Setiap hasil dari rasio keuangan menjadi berarti bagi pengambilan keputusan. Rasio keuangan terdiri dari :

a. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari pendapatan, equitas, dan aset atas dasar pengukuran tertentu. Berikut manfaat dari rasio profitabilitas yaitu:

a) Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
b) Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
c) Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.
d) Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.
e) Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.

Penggunaan rasio profitabilitas disesuaikan dengan tujuan dan kebutuhan perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan rasio profitabilitas secara keseluruhan atau hanya sebagian rasio saja. Berikut jenis-jenis rasio profitabilitas, diantaranya:

1) *Return On Asset* (ROA) : Rasio yang digunakan untuk menentukan jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yan tertanam dalam total aset. Semakin tinggi hasil pengembalian aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Berikut rumus perhitungan ROA:

$$return\ on\ asset = \frac{laba\ bersih}{total\ aset}$$

2) *Return On Equity* (ROE) : Rasio yang digunakan untuk menentukan berapa banyak laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam modal keseluruhan. ROE dihitung dari penghasilan perusahaan terhadap modal yang diinvestasikan oleh para pemilik perusahaan. Semakin tinggi hasil pengembalian atas modal berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam modal. Sebaliknya, Semakin rendah hasil pengembalian atas modal berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam modal.

Berikut rumus perhitungan ROE:

$$return\ on\ equity\ (ROE) = \frac{laba\ setelah\ pajak}{modal}$$

3) *Return Of Investment* (ROI) : Rasio yang digunakan untuk mengukur efesiensi investasi atau membandingkan efesiensi sejumlah investasi berbeda. Rasio ini berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan terhadap jumlah aktiva secara keseluruhan yang tersedia pada perusahaan.

$$Return\ Of\ Investment = \frac{total\ penjualan - investasi}{investasi}$$

4) *Gross Profit Margin* : Digunakan untuk menghitung presentase laba kotor terhadap pendapatan yang dihasilkan dari penjualan bersih.

$$Gross\ Profit\ Margin = \frac{laba\ kotor}{penjualan}$$

5) *Operating Profit Margin* : Rasio yang digunakan untuk menentukan seberapa besar presentase laba operasional dibandingkan dengan penjualan bersih. Semakin tinggi marjin laba operasional berarti semakin tinggi laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini disebabkan karena tingginya laba kotor atau rendahnya beban operasional. Sebaliknya, Semakin rendah marjin laba operasional berarti semakin rendah laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini disebabkan karena rendahnya laba

kotor atau tingginya beban operasional. Berikut rumus perhitungan *operating profit margin:*

$$Operating\ Profit\ Margin = \frac{laba\ operasi}{penjualan}$$

6) *Net Profit Margin* : Rasio yang digunakan untuk menghitung seberapa besar persentase laba bersih dibandingkan dengan penjualan bersih.[36] Semakin tinggi marjin laba bersih berarti semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya laba sebelum pajak penghasilan. Sebaliknya, Semakin rendah marjin laba bersih berarti semakin rendah pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya laba sebelum pajak penghasilan. Berikut rumus perhitungan *net profit margin:*

$$Net\ Profit\ Margin = \frac{laba\ setelah\ pajak}{penjualan}$$

b. Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar utang yang sudah jatuh tempo. Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo maka perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan yang likuid. Sebaliknya jika perusahaan tidak

[36] Ridhan Rahmah Mahfud Nurnajamuddin, Budiandriani, Khairina Rosyadah, "Manajemen Keuangan Pilar Utama Kesuksesan Perusahaan," ed. Lidya Mayasari (Yogyakarta: CV. Andi Offset, 2025), 145.

memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, perusahaan dikatakan sebagai perusahaan yang tidak likuid. Menurut kasmir perhitungan likuiditas memberikan cukup banyak manfaat bagi pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang paling berkepentingan adalah pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan guna menilai kemampuan perusahaan. Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio likuiditas adalah sebagi berikut:

a) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih.
b) Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkanya untuk beberapa periode.
c) Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.

Jenis- jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan membayar kewajibannya, yaitu:

1) Rasio Lancar *(Current Ratio)* : Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo.

$$current\ ratio = \frac{aset\ lancar}{utang\ lancar}$$

2) Rasio Cepat *(Quick Ratio)* : Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan *(inventory)*.

$$Quick\ ratio = \frac{aset\ lancar - persediaan}{utang\ lancar}$$

3) Rasio Kas *(cash ratio)* : Rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau yang setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan di bank (yang dapat ditarik setiap saat).[37]

$$Cash\ ratio = \frac{kas}{utang\ lancar}$$

c. Leverage

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Hasil perhitungan rasio leverage diperlukan sebagai dasar pertimbangan dalam memutuskan antara penggunaan dana dari pinjaman atau penggunaan dana dari modal

[37] Mahfud Nurnajamuddin, Budiandriani, Khairina Rosyadah.

sebagai alternatif sumber pembiayaan aset perusahaan. Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio leverage secara keseluruhan:

a) Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang terhadap pembiayaan aset perusahaan.
b) Untuk menilai seberapa besar pengaruh modal terhadap pembiayaan aset perusahaan.
c) Untuk menilai kemampuan aset perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban, termasuk kewajiban yang bersifat tetap seperti pembayaran angsuran pokok pinjaman beserta bunganya secara berkala.[38]

Penggunaan rasio leverage disesuaikan dengan tujuan dan kebutuhan perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan rasio leverage secara keseluruhan atau hanya sebagian rasio saja. Berikut jenis-jenis rasio leverage, diantaranya:

1) *Debt To Assets Ratio* (DAR) : Ratio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

$$Debt\ to\ assets\ ratio = \frac{total\ utang}{total\ aset}$$

[38] Wina Tria Putri Agus Supriyadi, Marhumi, "Panduan Praktis Menyusun Kondisi Finansial Yang Tangguh Di Bursa Efek Indonesia," ed. Nurhaeni (Sumedang: CV. Mega Press Nusantara, 2022), 10–15.

2) *Debt To Equity Ratio* (DER): Rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan.

$$Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{total\ utang}{modal}$$

3) *Long Term Debt To Equity* : Ratio ini digunakan untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.[39]

$$Long\ term\ debt\ to\ equity\ = \frac{utang\ jangka\ panjang}{total\ ekuitas}$$

d. Aktivitas

Aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada. Menurut Brigham & Houston (2013) rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk melihat seberapa efektif perusahaan dalam mengelola aset untuk mendapatkan nilai ekonomis.[40] Menurut Harahap (2015) rasio aktivitas menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan

[39] Mita, "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2016-2020" (Hasanuddin Makasar, 2023).

[40] Fitriana, "Buku Ajar Analisis Laporan Keuangan."

penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya. Manfaat rasio aktivitas sebagai berikut:

a) Memberikan wawasan tentang efektivitas perusahaan dalam mengelola persediaan dan piutang.
b) Membantu dalam mengevaluasi kinerja keuangan secara keseluruhan dan membandingkannya dengan standar industri atau pesaing.
c) Membantu manajemen dalam membuat keputusan yang lebih baik mengenai pengelolaan aset dan investasi.[41]

Penggunaan rasio aktivitas disesuaikan dengan tujuan dan kebutuhan perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan rasio aktivitas secara keseluruhan atau hanya sebagian rasio saja. Berikut jenis-jenis rasio aktivitas, diantaranya:

1) *Total Asset Turnover* (TATO) : Rasio ini menunjukkan efektifitas perusahaan menggunakan keseluruhan aset untuk mendapatkan penjualan dan pendapatan dalam suatu periode.

$$total\ asset\ turnover\ ratio = \frac{penjualan}{total\ aset}$$

2) Perputaran Modal Kerja *(Working Capital Turnover)* : perbandingan antara penjualan dengan modal kerja bersih suatu perusahaan.

[41] Muhammad Astri Yulidar Abbas, "Analisis Laporan Keuangan," ed. Muhammad Rizal Kurnia (Banten: PT. Sada Kurnia Pustaka, 2024), 104.

$$Perputaran\ Modal\ Kerja = \frac{penjualan}{modal\ kerja}$$

3) Rasio Perputaran Aktiva Tetap *(Fixed Assets Turnover)* : Perbandingan antara penjualan dengan aktiva tetap yang dimiliki suatu perusahaan.

$$Perputaran\ aktiva\ tetap = \frac{penjualan}{aset\ tetap}$$

4) Rasio Perputaran Persediaan *(Inventory Turnover*) : Rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam persediaan ini berputar dalam suatu periode.

$$Perputaran\ persediaan = \frac{harga\ pokok\ penjualan}{persediaan}$$

5) Perputaran Piutang *(Account Receivable Turnover)* : perbandingan antara total penjualan kredit dengan piutang rata-rata.[42]

$$Perputaran\ piutang = \frac{penjualan\ kredit}{piutang}$$

5. Model Prediksi *Financial Distress*

Sebutan lain dari model prediksi *financial distress* yaitu model peringatan dini *(early warning system)* yang mendeteksi gejala *financial distress* sedini mungkin untuk meminimalkan resiko kebangkrutan suatu perusahaan. Terdapat beberapa model yang dapat memprediksi *financial distress*, diantaranya:

[42] Mahfud Nurnajamuddin, Budiandriani, Khairina Rosyadah, "Manajemen Keuangan Pilar Utama Kesuksesan Perusahaan."

a. Model Altman Z-Score

Modifikasi rumus Altman kembali dilakukan dan dibuat lebih sederhana dengan menghapuskan salah satu rasio. Model Altman ini cocok untuk berbagai jenis bidang usaha perusahaan, baik *go public* maupun yang *tidak go public* karena model prediksi ini sangat fleksibel. Model Altman menggunakan empat rasio keuangan yang secara sistematis dapat dirumuskan sebagai

$$Z = 6{,}56\ X_1 + 3{,}26X_2 + 6{,}72X_3 + 1{,}05X_4$$

Keterangan:

Z = Indeks kebangkrutan

X_1 = Modal kerja / Total aset

X_2= Laba ditahan / Total aset

X_3= Laba sebelum bunga dan pajak / Total aset

X_4= Total Ekuitas / Total utang

Tabel 2.1

***Cut-Off* Model Altman Z-Score**

Kategori	Cut-off
Bangkrut	Z < 1,1
Grey Area	1,1 < Z < 2,6
Sehat	Z > 2,6

Perusahaan dapat dikategorikan bangkrut jika perusahaan tersebut mempunyai nilai Z kurang dari 1,1. Jika suatu perusahaan memiliki nilai Z antara 1,1 sampai dengan 2,6 maka perusahaan

tersebut dikategorikan grey area atau daerah rawan. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Z lebih dari 2,6 maka perusahaan tersebut dapat dikategorikan sehat.

b. Model Ohlson

Model Ohlson dikembangkan oleh James Ohlson adalah salah satu model prediksi kebangkrutan. Model Ohlson dinyatakan dalam persamaan berikut:

$$O = -1{,}32 - 0{,}407X_1 + 6{,}03X_2 - 1{,}43X_3 + 0{,}0757X_4 - 2{,}37X_5 - 1{,}83X_6 + 0{,}285X_7 - 1{,}72X_8 - 0{,}521X_{19}$$

Keterangan:

O = Indeks kebangkrutan

X_1= Log (Total aset)

X_2 = Total utang / Total aset

X_3 = Modal kerja / Total aset

X_4= Utang lancar / Aset lancar

X_5= Skor 1 jika total utang > total aset, 0 jika tidak

X_6= Laba bersih / Total aset

X_7= Arus kas operasi / Total utang

X_8= Skor 1 Jika Laba Bersih Negatif, 0 jika tidak

X_9= (Laba bersih tahun t – Laba bersih tahun t-1) / (Laba bersih tahun t + Net Laba tahun t-1)

Tabel 2.2

***Cut-Off* Model Ohlson O-Score**

Kategori	Cut-off
Bangkrut	O > 0,38
Sehat	O < 0,38

Perusahaan dapat dikategorikan bangkrut jika perusahaan tersebut mempunyai nilai O lebih dari 0,38. Sedangkan, perusahaan yang memiliki nilai O kurang dari 0,38 maka perusahaan tersebut dapat dikategorikan sehat.

c. Model Taffler

Model Taffler merupakan model analisis yang digunakan untuk mengukur kemampuan aset suatu perusahaan dalam memperoleh laba sebelum pajak untuk memenuhi utang jangka pendeknya. Model Taffler menggunakan empat rasio untuk menganalisis kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$T = 0{,}53X_1 + 0{,}13X_2 + 0{,}18X_3 + 0{,}16X_4$$

Keterangan:

T = Indeks Kebangkrutan

X_1= Laba bersih sebelum pajak / Utang Lancar

X_2 = Aset lancar / Utang lancar

X_3= Utang Lancar / Total Aset

X_4= Penjualan / Total Aset

Tabel 2.3

***Cut-Off* Model Taffler T-Score**

Kategori	Cut-off
Bangkrut	T < 0,2
Grey Area	0,2 < T < 0,3
Sehat	T > 0,3

Perusahaan dapat dikategorikan bangkrut jika perusahaan tersebut mempunyai nilai T kurang dari 0,2. Jika suatu perusahaan memiliki nilai T antara 0,2 sampai dengan 0,3, maka perusahaan tersebut dikategorikan grey area. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai T lebih dari 0,3, maka perusahaan tersebut dapat dikategorikan sehat.

d. Model Fulmer

Model Fulmer dirumuskan pertama kali pada tahun 1984. Model ini mengevaluasi 40 rasio keuangan dan sebanyak 60 perusahaan diaplikasikan sebagai sampel dengan menggunakan step wise multiple *disriminant analysis*. Model Fulmer menggunakan persamaan matematis sebagai berikut :

$$F = 5{,}528x_1 + 0{,}212\ x_2 + 0{,}073\ x_3 + 1{,}270\ x_4 -$$

$$0{,}120\ x_5 + 2{,}335\ x_6 + 0{,}575x_7 + 1{,}083\ x_8 + 0{,}894\ x_9 - 6{,}075$$

Keterangan:

x_1 = Laba Ditahan / Total Asset

x_2 = Penjualan / Total Asset

x_3 = EBIT / Total Ekuitas

x_4 = Arus Kas Aktivitas Operasional / Total Utang

x_5 = Total Utang / Total Ekuitas

x_6 = Utang Lancar / Total Asset

x_7 = Aset Tetap Bersih

x_8 = Modal Kerja / Total Utang

x_9 = *Log (EBIT) /* Beban Bunga

Tabel 2.4

***Cut-Off* Model Fulmer F-Score**

Kategori	Cut-off
Bangkrut	F < 0
Sehat	F > 0

Perusahaan dapat dikategorikan tidak sehat atau bangkrut jika perusahaan tersebut mempunyai nilai F kurang dari 0. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai F lebih dari 0 maka perusahaan tersebut dapat dikategorikan sehat.

e. Model Grover G-Score

Model Grover ditemukan oleh Jeffrey S. Grover adalah desain dan evaluasi model Altman Z-Score. Penelitiannya menggunakan sampel dari model Altman sebelumnya, namun menambahkan perbandingan nilai keuangan baru. Secara acak, penelitiannya melibatkan perusahan-perusahaan yang pailit maupun yang sehat masing-masing sejumlah 35 entitas selama 14 tahun. Dengan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$\text{G-Score} = 1.650\ x_1 + 3.404\ x_2 - 0.016\ x_3 + 0.057$$

Keterangan:

G = Indeks kebangkrutan

x_1 = Modal kerja / Total aset

x_2 = Laba sebelum bunga dan pajak / Total aset

x_3 = Laba bersih / Total aset

Tabel 2.5

***Cut-Off* Model Grover G-Score**

Kategori	Cut-off
Bangkrut	G ≤ -0,02
Grey Area	-0,02 < G < 0,01
Sehat	G ≥ 0,01

Perusahaan dapat dikategorikan bangkrut jika perusahaan tersebut mempunyai nilai G kurang dari atau sama dengan -0,02. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai G lebih dari atau sama dengan 0,01 maka perusahaan tersebut dapat dikategorikan sehat.

f. Model Zmijewski

Rumus dari perhitungan Zmijewski sebagai berikut:

$$X = -4{,}3 - 4{,}5x_1 + 5{,}7x_2 - 0{,}004x_3$$

Keterangan:

x_1 = *Return on Asset*

x_2 = *Debt Ratio*

x_3 = *Current Ratio*

Tabel 2.6

***Cut-Off* Model Zmijewski X-Score**

Kategori	Cut-off
Bangkrut	X > 0
Sehat	X ≤ 0

Cutoff pada model ini yang berlaku adalah 0. Maka, jika perusahaan mendapatkan skor X > 0 atau bernilai positif maka perusahaan akan diklasifikasikan pada keadaan *financial distress*. Jika perusahaan mendapatkan skor X ≤ 0 atau bernilai negatif maka perusahaan akan diklasifikasikan pada keadaan safe atau tidak *financial distress.*

g. Model Zavgren

Model Zavgren dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut[43]:

$$Y= 0{,}23883 - 0{,}108x_1 - 1{,}583x_2 - 10{,}78x_3 + 1.074x_4 - 0{,}486x_5 - 4{,}35x_6 + 0{,}11x_7$$

Keterangan:

Y : Fungsi Multivariant

x_1 : Persediaan/Penjualan

x_2 : Piutang/Persediaan

x_3 : Kas/Total Aset

x_4 : Aset Lancar/Kewajiban Lancar

[43] Yoga Taufan Fahma and Nina Dwi Setyaningsih, "Analisis Financial Distress Dengan Metode Altman, Zmijewski, Grover, Springate, Ohlson Dan Zavgren Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Ritel," *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia* 15, no. 2 (2021): 200–216.

x_5 : Laba Bersih/(Total Aset – Kewajiban Lancar)

x_6 : Kewajiban Jangka Panjang/ (Total Aset – Kewajiban Lancar)

x_7 : Penjualan/(Modal Kerja + Aset Tetap)

Tabel 2.7

***Cut-Off* Model Zavgren Y-Score**

Kategori	Cut-off
Bangkrut	Y = 1
Sehat	Y < 1

B. Pandangan Menurut Islam

Dalam islam, pengelolaan keuangan yang baik merupakan kewajiban sebagai bentuk amanah dalam menjaga keberlangsungan suatu perusahaan. Prinsip kehati-hatian dalam mengelola keuangan tercermin dalam kisah Nabi Yusuf A.S ketika menghadapi potensi krisis ekonomi. Allah swt berfirman dalam QS. Yusuf ayat 47-49

قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأَبًا فَمَا حَصَدتُّمْ فَذَرُوهُ فِى سُنۢبُلِهِۦٓ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تَأْكُلُونَ ٤٧
ثُمَّ يَأْتِى مِنۢ بَعْدِ ذَٰلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا تُحْصِنُونَ ٤٨
ثُمَّ يَأْتِى مِنۢ بَعْدِ ذَٰلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ ٱلنَّاسُ وَفِيهِ يَعْصِرُونَ ٤٩

Artinya : Dia (Yusuf) berkata, "Hendaknya kamu bercocok tanam tujuh tahun (berturut-turut) sebagaimana biasa; kemudian apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan ditangkainya kecuali sedikit untuk kamu makan. Kemudian setelah itu akan datang tujuh (tahun) yang sangat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari apa (bibit gandum) yang kamu simpan. Setelah itu akan datang tahun, di mana manusia diberi hujan (dengan cukup) dan pada masa itu mereka memeras (anggur).(QS. Yusuf 47-49)

Ayat ini menjelaskan mengenai strategi perencanaan keuangan jangka panjang, pengendalian penggunaan sumber daya, serta persiapan menghadapi masa sulit. Ayat ini menegaskan pentingnya melakukan

perencanaan, pengawasan, dan pengambilan keputusan keuangan yang tepat agar suatu perusahaan tidak memasuki kondisi kesulitan keuangan (*financial distress).*

Financial distress atau kebangkrutan dalam fiqh, dikenal dengan sebutan *al-iflas* yang berarti tidak memiliki harta, sedangkan orang yang mengalami kebangkrutan disebut muflis. Keputusan hakim yang menyatakan bahwa seseorang mengalami kebangkrutan disebut taflis. Ulama fiqh mendefinisikan taflis sebagai Keputusan hakim yang melarang seseorang bertindak atas hartanya, larangan itu dijatuhkan karena (debitor) terlibat utang yang jumlahnya melebihi seluruh hartanya.

Hadis Rasulullah SAW yang menyatakan, *"Barang siapa mengambil harta manusia dengan niat ingin melunasinya, maka Allah akan menolongnya. Dan barang siapa mengambilnya dengan niat merusaknya (tidak membayar), maka Allah akan membinasakannya"* (HR. Bukhari), menegaskan pentingnya menjaga niat dan integritas dalam setiap aktivitas pembiayaan. Hadis ini memberikan fondasi moral bahwa utang adalah amanah yang harus ditunaikan dengan kesungguhan.

Dalam konteks kebangkrutan, syariah membedakan secara jelas antara muflis yang jujur, yaitu pihak yang mengalami ketidakmampuan membayar karena kondisi objektif seperti kerugian bisnis atau faktor ekonomi; dan muflis yang zalim, yaitu pihak yang sengaja tidak membayar, menunda kewajiban, atau melakukan manipulasi keuangan. Pembedaan ini menunjukkan bahwa penilaian kebangkrutan dalam Islam tidak hanya

melihat kondisi *financial*, tetapi juga menilai aspek etika dan niat di balik tindakan tersebut.

C. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.8

Penelitian Terdahulu

No	Nama Penulis	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Abdul Kudus & Rinny Meidiyustiani (2022)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate di BEI	Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan dengan menggunakan model	Likuiditas berpengaruh negatif signifikan; leverage, kepemilikan institusional, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh
2.	Lenny Rachmawati & Endang Dwi Retnani (2020)	Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Financial Distress	Ukuran Perusahaan, Leverage, Sales Growth, Kepemilikan Manajerial dengan menggunakan ICR (Interest Coverage Ratio).	Ukuran perusahaan & sales growth berpengaruh negatif signifikan; leverage berpengaruh positif signifikan; kepemilikan manajerial tidak berpengaruh
3.	Mutiara Eka Puspita dkk. (2024)	Analisis Rasio Keuangan terhadap Financial Distress Menggunakan Altman Z-Score	Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Equity	Current ratio & DER berpengaruh signifikan; ROE tidak berpengaruh; secara simultan ketiganya signifikan
4.	Amelia Septia (2025)	Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Farmasi di BEI Periode 2020–2023	Current Ratio, Debt to Asset Ratio, Return on Asset, Total Asset Turnover dengan menggunakan model Grover	Current ratio & DAR berpengaruh signifikan; ROA & TATO tidak berpengaruh; R^2 = 99%
5.	Raya Mercury Andreini & Lili Safrida (2023)	Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Financial Distress pada Sektor	Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas,	Profitabilitas, Likuiditas, dan Aktivitas berpengaruh signifikan; leverage &

No	Nama Penulis	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
		Properti, Real Estate, dan Konstruksi	Pertumbuhan Penjualan dengan menggunakan model Springate S-Score	pertumbuhan penjualan tidak signifikan
6.	Amalia Safitri (2023)	Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Financial Distress dengan Metode Altman Z-Score pada Perusahaan Manufaktur	Profitabilitas, Likuiditas, Leverage	Profitabilitas & Likuiditas berpengaruh signifikan; leverage tidak berpengaruh
7.	Luthfi Thoriq Amalia & Gusganda Suria Manda (2025)	Analisis Financial Distress Dengan Menggunakan Model Grover Pada Pt. Hero Supermarket Tbk. Periode 2015-2022	X_1 = modal kerja/total aset X_2 = EBIT (laba sebelum bunga dan pajak)/total aset X_3 = ROA (laba bersih/total aset)	PT Hero Supermarket Tbk mengalami financial distress pada tahun 2018, 2020, 2021, dan 2022. Variabel profitabilitas (EBIT/TA dan ROA) paling berpengaruh terhadap penurunan G-Score.
8.	Shindi Anisa, Shafitranata, Rahmawati Azizah MT, & Ria Octavia (2023)	Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Financial Distress Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia Sebelum dan Saat Covid-19	Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA), Leverage (DR), Aktivitas (TATO) dengan menggunakan model altman Z Score	likuiditas, leverage, dan aktivitas berpengaruh signifikan terhadap financial distress, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap financial distress
9.	Hairudin, Umar Bakti, & Heylin Idelia Jayasinga (2021)	Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada PT. Sri Tugu Muda (Lampung)	Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, dan aktivitas dengan model Altman Z Score	Likuiditas (CR), Aktivitas (TATO) berpengaruh terhadap *financial distress,* sedangkan Profitabilitas (ROA), Leverage (DAR) Tidak berpengaruh terhadap *financial distress*
10.	Wahyuni Umar (2023)	Analisis Prediksi Financial Distress Menggunakan Metode Zmijewski (Studi Pada Perusahaan Farmasi Indonesia	Return on Assets (ROA), Debt to Asset Ratio (DAR), Current Ratio (CR) dengan menggunakan	Pada tahun 2019-2020, semua perusahaan berada dalam keadaan safe. Pada tahun 2021 terdapat 8 perusahaan yang safe serta terdapat 2 perusahaan yang berada dalam kondisi

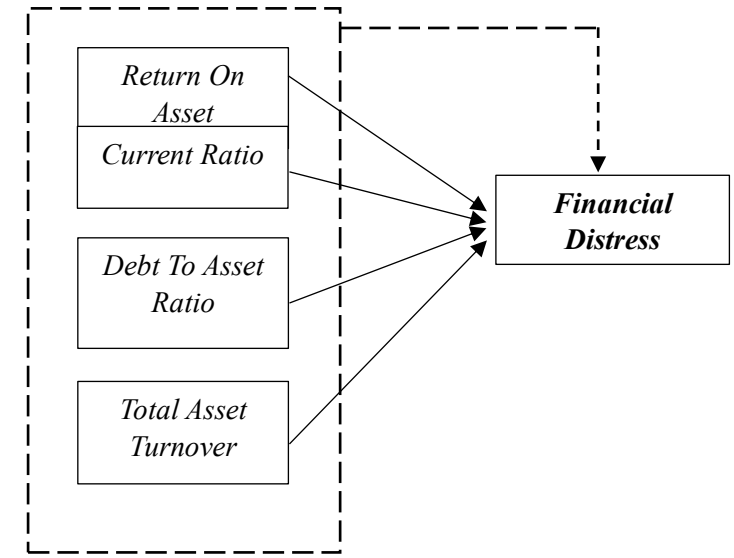
No	Nama Penulis	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
		Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) periode 2019-2022	model Zmijewski	financial distress. Pada tahun 2022 terdapat 9 perusahaan safe dan 1 perusahaan yang berada dalam kondisi financial distress.

Berdasarkan tabel di atas, terdapat persamaan dan perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu. Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan *financial distress* sebagai variabel dependen dan ada beberapa penelitian yang menggunakan Current Ratio (CR), Return On Asset (ROA), Debt To Asset Ratio (DAR), Total Asset Turnover (TATO), Debt to Equity Ratio (DER) , Return on Equity (ROE), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan, modal kerja/total aset, dan EBIT (laba sebelum bunga dan pajak)/total aset sebagai variabel independen. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada perusahaan yang diteliti, periode penelitian, variabel independen dan model pengukuran variabel dependen yang digunakan.

D. Kerangka Berpikir Penelitian

Berdasarkan landasan teori yang telah dijelaskan sebelumnya, penelitian mengenai Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Prediksi *Financial Distress* dengan Model Grover, Ohlson, dan Zavgren pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2020–2024. Adapun kerangka berpikir dalam penelitian ini sebagai berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Berpikir



Keterangan :

: Simultan

: Parsial

E. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap *financial distress*

Return On Asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan aset yang dimiliki. Kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba dapat dikatakan baik jika *Return On Asset (ROA)* tinggi. Semakin tinggi nilai ROA menggambarkan bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya dengan efisien sehingga dapat meningkatkan laba. Sebaliknya, Penurunan ROA dapat menjadi sinyal awal adanya potensi *financial distress* karena perusahaan tidak mampu mengelola asetnya dengan baik dan efisien.

Van Horne & Wachowicz (2012) menjelasakan bahwa nilai ROA bisa turun meskipun laba naik, kondisi ini bisa disebabkan oleh perusahaan yang melakukan ekspansi dengan membeli mesin baru, membangun fasilitas produksi atau banyak melakukan penjualan secara kredit sehingga piutang meningkat. Akibatnya, nilai aset naik cukup besar, sedangkan laba yang dihasilkan tidak naik sebesar pertumbuhan aset tersebut. Hal ini membuat nilai ROA turun karena aset yang tidak dikelola secara efisien sehingga tidak mendukung peningkatan laba.[44]

Berdasarkan penelitian Raya Mercury Andreini & Lili Safrida (2023), Amalia Safitri (2023), memberikan bukti bahwa *return on asset (*ROA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian Amelia Septia (2025), yang menjelaskan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress.* Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1 : *Return On Asset (ROA)* berpengaruh terhadap *financial distress*

2. Pengaruh *Current Ratio* terhadap *financial distress*

Current Ratio adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Dengan kata lain, seberapa banyak aset

[44] Intan Saputri Ayuningtiyas, "Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas , Leverage Dan Arus Kas," *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 8, no. 1 (2019): 1–17.

lancar yang tersedia untuk melunasi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Artinya, semakin tinggi *Current Ratio* dalam suatu perusahaan, menandakan bahwa perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu sehingga akan memberikan sinyal positif dan menandakan perusahaan dapat terhindar dari *financial distress* [45]. Sebaliknya, nilai CR yang rendah memberikan sinyal yang buruk bahwa perusahaan beresiko menghadapi kesulitan membayar utang jangka pendeknya.

Namun, nilai CR yang tinggi tidak selalu mencerminkan kondisi keuangan yang sehat. Hal ini bisa disebabkan karena perusahaan yang menyimpan terlalu banyak aset lancar, misalnya persediaan yang menumpuk, piutang yang sulit ditagih. Kondisi ini memberikan gambaran bahwa perusahaan kurang efesien dalam mengelola aset lancarnya, meskipun terlihat likuid tetapi kemampuan menghasilkan laba tidak optimal.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hanafi, Md-Rus, dan Mohd (2021), Mutiara Eka Puspita (2024), Amalia Septia (2025), Raya Mercury Andreini & Lili Safrida (2023), dan Amalia Safitri (2023) menjelaskan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian Antoniawati dan

[45] Shindi Anisa et al., "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Perusahaan Makanan Dan Minuman Di Indonesia Sebelum Dan Saat Covid-19," *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen* 12, no. 2 (2023): 166–76.

Purwohandoko (2022), dan Abdul Kudus & Rinny Meidiyustiani (2022) menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H2 : *Current Ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*

3. Pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap *financial distress*

Debt to Asset Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa banyak aset yang digunakan sebagai jaminan utang. Tingginya *debt to asset ratio* (DAR) dapat menimbulkan resiko kerugian yang besar sehingga akan memberikan sinyal negatif karena menandakan perusahaan memiliki resiko mengalami *financial distress.*[46]

Semakin tinggi nilai DAR maka semakin besar beban kewajiban perusahaan. Sehingga dapat memperbesar kemungkinan terjadinya *financial distress* apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jatuh temponya. [47] Sebaliknya, jika nilai DAR rendah dapat diidentifikasi bahwa struktur pendanaan perusahaan lebih banyak ditopang oleh modal sendiri, sehingga kemungkinan resiko *financial distress* relatif kecil.

---

[46] Hery, "Analisis Laporan Keuangan," ed. Tri Admojo (Yogyakarta: CAPS (Center For Academic Publishing Service), 2015), 30.

[47] Ayu Andrianie, Lince Afriyenny, and Dian Ananda Febiola, "Analisis Laporan Keuangan Untuk Mengukur Kinerja Keuangan PT. Ace Hardware Indonesia Tbk. Periode 2019-2021," *GEMILANG: Jurnal Manajemen Dan Akuntansi* 3, no. 4 (2023): 379–408.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Amelia Septia (2025), Antoniawati dan Purwohandoko (2022), dan E.Y. Pratiwi dan Sudiyatno (2022) memberikan hasil bahwa *debt to asset ratio* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *financial* distress. Berbeda dengan penelitian Maryanti dan Susilo (2021), Hairudin, Bakti, dan Jayasinga (2021) yang menjelaskan bahwa *debt to asset ratio* tidak memberikan pengaruh secara signifikan terhadap *financial distress.* Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H3 : *Debt To Asset Ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*

4. Pengaruh *Total Asset Turn Over* terhadap *financial distress*

Total Asset Turn Over adalah rasio yang digunakan untuk menentukan berapa banyak penjualan yang akan dhasilkan dari setiap rupiah yang tertanam dalam total aset. Keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan berkorelasi positif dengan kemampuan perusahan untuk memaksimalkan perputaran asetnya, sehingga dapat mengurangi resiko *financial distress* [48].

Perusahaan dengan nilai TATO yang tinggi biasanya mampu dan efesien menghasilkan penjualan dari asetnya, sehingga resiko mengalami *financial distress* lebih rendah. Sebaliknya, perusahaan

[48] Hairudin Hairudin, Umar Bakti, and Heylin Idelia Jayasinga, "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada PT Sri Tugu Muda Lampung," *Business and Enterpreneurship Journal (BEJ)* 2, no. 1 (2021).

dengan nilai TATO yang rendah dapat menjadi sinyal adanya masalah operasional atau penggunaan aset yang kurang optimal, bisa karena aset yang menganggur, persedian yang menumpuk atau piutang yang sulit ditagih, sehingga dapat meningkatkan resiko *financial distress*

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hairudin, Bakti, dan Jayasinga (2021) menjelaskan bahwa *total asset turn over* berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress.* Berbeda dengan penelitian Amelia Septia (2025) yang menjelaskan bahwa *total asset turn over* tidak berpengaruh terhadap *financial distress.* Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H4 : *Total Asset Turn Over* berpengaruh terhadap *financial distress*

5. Pengaruh *Return on Asset, Current Ratio, Debt To Asset Ratio dan Total Asset Turn Over* terhadap *financial distress*

Terdapat pengaruh sama-sama antara *Return on Asset, Current Ratio, Debt To Asset Ratio dan Total Asset Turn Over* terhadap *financial distress*

H5 : *Return on Asset, Current Ratio, Debt To Asset Ratio dan Total Asset Turn Over* berpengaruh secara simultan terhadap *financial distress*

BAB III
METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Penelitian kuantitatif digunakan karena data yang digunakan berbentuk angka, yaitu laporan keuangan yang kemudian diolah untuk mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan. [49] Metode ini digunakan untuk mengumpulkan data menggunakan instrumen penelitian dan kemudian menganalisis data secara kuantitatif atau statistik untuk mengevaluasi perusamusan yang telah ditetapkan. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan *purposive sampling*.

B. Lokasi dan Waktu Penelitian

Peneliti melakukan penelitian pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024 dimulai pada November 2025 sampai Januari 2026.

C. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Data sekunder yang diperoleh melalui teknik dokumentasi dengan cara mengunduh laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024 melalui *website* resmi BEI www.idx.co.id maupun *website* resmi perusahaan terkait. Selain itu, peneliti

[49] Dkk Karimuddin Abdullah, "Metodologi Penelitian Kuantitatif," ed. Nanda Saputra (Aceh: Yayasan Penerbit Muhammad Zaini, 2022).

juga melakukan studi pustaka melalui jurnal, dan penelitian terdahulu yang relevan untuk memperkuat landasan teori penelitian ini.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Dalam penelitian ini, populasi adalah perushaaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2024 yang berjumlah 13 perusahaan.

2. Sampel

Baik jumlah dan karakteristik populasi terdiri dari sampel. Dalam penelitian ini pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling. Purposive sampling* adalah metode pengambilan sampel yang ditetapkan berdasarkan pertimbangan atau standar tertentu. Berikut kriteria sampel yang digunakan yaitu:

Tabel 3.1

Kriteria Pengambilan Sampel

NO	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	13
2.	Perusahaan farmasi yang tidak menyajikan laporan keuangan secara lengkap pada periode 2020-2024	(2)
3.	Jumlah Perusahaan Farmasi Yang di*Outlier*	(1)
4.	Jumlah perusahaan farmasi yang menjadi sampel	10
5.	Tahun Penelitian	5
6.	**Jumlah Data Penelitian**	**50**

Tabel 3.2

Daftar Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
2	INAF	Indofarma Tbk.
3	KAEF	Kimia Farma Tbk.
4	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
5	MERK	Merck Tbk.
6	PYFA	Pyridam Farma Tbk
7	SCPI	Organon Pharma Indonesia Tbk.
8	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido
9	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.
10	SOHO	Soho Global Health Tbk.

Sumber : www.idx.co.id

E. Defenisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *Financial Distress* sebagai variabel dependen dan rasio keuangan sebagai variabel independen. Pemilihan rasio keuangan didasarkan pada pertimbangan bahwa rasio-rasio tersebut telah mewakili aspek profitabilitas, likuiditas, leverage, dan aktivitas, yang relevan untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan program Eviews13.

Tabel 3.3

Tabel Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Konseptual	Definisi Operasional / Indikator	Skala
1	***Financial Distress (Y)***	Kondisi kesulitan keuangan yang dialami perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan	Nilai *cut off* Grover, Ohlson, dan Zavgren	*Cut Off*

No	Variabel	Definisi Konseptual	Definisi Operasional / Indikator	Skala
2	**Profitabilitas (ROA) (X1)**	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total asset	ROA = $\frac{laba\ bersih}{total\ aset}$[50]	Rasio
3	**Likuiditas *(Current Ratio)* (X2)**	Kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek	CR = $\frac{aset\ lancar}{utang\ lancar}$ [51]	Rasio
4	**Leverage *(Debt to Asset Ratio)* (X3)**	Tingkat pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan modal sendiri	DAR = $\frac{total\ utang}{total\ aset}$ [52]	Rasio
5	**Aktivitas / Efisiensi (*Total Asset Turnover*) (X4)**	Efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan	[53] TATO = $\frac{penjualan}{total\ aset}$	Rasio

a. Variabel Dependen

1. Financial distress

Dalam penelitian ini peneliti mengukur *financial distress* menggunakan tiga model prediksi yaitu, Grover, Ohlson, dan Zavgren. Pemilihan model ini dilakukan karena ketiga model tersebut masih relatif jarang digunakan dalam penelitian di Indonesia dibandingkan dengan model prediksi *financial distress* yang lainnya. Variabel pembentuk dalam ketiga model tersebut selaras dengan rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian, yaitu ROA, CR, DAR dan TATO

[50] Aning Fitriana, "BUKU AJAR ANALISIS LAPORAN KEUANGAN," ed. Reza Rahmadi Hasibuan (CV. Malik Rizki Amanah, 2024), 21–24.
[51] Fitriana.
[52] Fitriana.
[53] Fitriana.

sebagai indikator profitabilitas, likuiditas, leverage, dan aktivitas sehingga integrasinya memungkinkan analisis yang relevan dan komprehensif dalam mendeteksi kemungkinan *financial distress*.

1) Model Grover

Model Grover dinyatakan dalam persamaan berikut [54] :

$$\text{G-Score} = 1.650\ x_1 + 3.404\ x_2 - 0.016\ x_3 + 0.057$$

Keterangan:

G = Indeks kebangkrutan

x_1 = Modal kerja / Total aset

x_2 = Laba sebelum bunga dan pajak / Total aset

x_3 = Laba bersih / Total aset

jika nilai G < -0,02 = *Financial Distress,* jika G > 0,01 = Sehat

2) Model Ohlson

Model Ohlson dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut [55] :

$$O = -1{,}32 - 0{,}407x_1 + 6{,}03x_2 - 1{,}43x_3 + 0{,}0757x_4 - 2{,}37x_5 - 1{,}83x_6 + 0{,}285x_7 - 1{,}72x_8 - 0{,}521x_9$$

Keterangan:

O = Indeks kebangkrutan

X_1= Log (Total aset)

X_2 = Total utang / Total aset

[54] Ahmad Faisal Saputro and Ujang Syahrul Mubarrok, "Financial Distress Analysis Using The Altman Z-Score, Zmijewski, Grover, Springate, And Ohlson Methods In Companies Listed In The Indonesian Sharia Stock Index For 2020-2023," *Inventory: Jurnal Akuntansi* 9, no. 1 (2025): 55–71.

[55] Saputro and Mubarrok.

X_3 = Modal kerja / Total aset

X_4= Utang lancar / Aset lancar

X_5= Skor 1 jika total utang > total aset, 0 jika tidak

X_6= Laba bersih / Total aset

X_7= Arus kas operasi / Total utang

X_8= Skor 1 Jika Laba Bersih Negatif, 0 jika tidak

X_9= (Laba bersih tahun t – Laba bersih tahun t-1) / (Laba bersih tahun t + Net Laba tahun t-1)

jika nilai O > 0,38 = *Financial distress,* jika O < 0,38 = Sehat

3) Model Zavgren

Model Zavgren dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut [56]:

$$Y= 0{,}23883-0{,}108x_1 - 1{,}583x_2 - 10{,}78x_3 + 1.074x_4 - 0{,}486x_5 - 4{,}35x_6 + 0{,}11x_7$$

Keterangan:

Y : Fungsi Multivariant

x_1 : Persediaan/Penjualan

x_2 : Piutang/Persediaan

x_3 : Kas/Total Aset

x_4 : Aset Lancar/Kewajiban Lancar

x_5 : Laba Bersih/(Total Aset – Kewajiban Lancar)

[56] Fahma and Setyaningsih, "Analisis Financial Distress Dengan Metode Altman, Zmijewski, Grover, Springate, Ohlson Dan Zavgren Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Ritel."

x_6 : Kewajiban Jangka Panjang/ (Total Aset – Kewajiban Lancar)

x_7 : Penjualan/(Modal Kerja + Aset Tetap)

Jika Y = 1 *Distress,* jika Y < 1 = Sehat

b. Variabel Independent

Rasio Keuangan :

1. Rasio Profitabilitas : Dari sekian banyak rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan, peneliti memilih *return on asset* (ROA). Pemilihan *Return on asset (*ROA) dalam penelitian ini didasarkan pada kemampuan rasio ini menggambarkan kinerja perusahaan secara lebih menyeluruh dibandingkan rasio profitabilitas lainnya seperti ROE dan ROI. *Return on asset* (ROA) tidak hanya mencerminkan laba terhadap ekuitas, tetapi terhadap keseluruhan aset yang digunakan untuk operasional perusahaan sehingga lebih representatif dalam mengidentifikasi kemungkinan terjadinya *financial distress.*[57] Berikut rumus perhitungan *return on assets* (ROA):

$$return\ on\ asset\ (ROA) = \frac{laba\ bersih}{total\ aset}$$

2. Rasio likuiditas : Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar utang yang sudah jatuh tempo. Dalam memprediksi *financial distress* peneliti

[57] Kasmir, "Analisis Laporan Keuangan."

menggunakan rasio *current ratio* (CR). [58] Berikut rumus perhitungan *current ratio* (CR) :

$$current\ ratio\ (CR) = \frac{aset\ lancar}{utang\ lancar}$$

3. Rasio Leverage : Leverage adalah rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang atau rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya apabila perusahaan dibubarkan. Dalam memprediksi *financial distress* peneliti menggunakan rasio *debt to asset ratio* (DAR). Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan utang dengan menunjukkan presentase aktiva perusahaan yang didukung oleh utang.[59] Berikut rumus perhitungan $Debt\ to\ assets\ ratio\ (DAR)$:

$$Debt\ to\ assets\ ratio\ (DAR) = \frac{total\ utang}{total\ aset}$$

4. Rasio Aktivitas : Aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada. Peneliti menggunakan rasio *total asset turnover ratio (*TATO) dalam memprediksi *financial distress*. Berikut rumus perhitungan *total asset turnover ratio* (TATO):

$$total\ asset\ turnover\ ratio\ (TATO) = \frac{penjualan}{total\ aset}$$

[58] Kasmir.

[59] Ni Luh Manik Hamu Sulasih, Ni Luh Gde Novitasari, and Ni Luh Putu Widhiastuti, "Pengaruh Rasio Leverage, Rasio Pasar, Rasio Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi* 1, no. 1 (2021): 158–67.

Pemilihan rasio ini didasari dengan pertimbangan bahwasannya keempat rasio ini sudah mewakili aspek penting analisis keuangan yaitu, profitabilitas, likuiditas, leverage, dan aktivitas. Keempat rasio ini juga dianggap relevan untuk menilai potensi *financial distress* karena kondisi kesulitan keuangan umumnya berawal dari penurunan laba (ROA yang rendah), likuiditas (CR Rendah), tingginya beban utang (DAR tinggi), serta ketidakefesienan penggunaan aset (TATO rendah). Kombinasi dari keempat rasio ini dapat memberikan gambaran yang komprehensif mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan.

Selain itu, rasio ini juga sesuai dengan variabel-variabel keuangan yang digunakan dalam model grover, ohlson, dan zavgren yang menekankan peran profitabilitas, likuiditas, leverage, dan aktivitas dalam mendeteksi kebangkrutan.

F. Teknik Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini dilakukan secara sistematis mulai dari pengumpulan hingga interpensi hasil. Data laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi periode 2020-2024 dikumpulkan. Data yang dikumpulkan meliputi laba bersih, total aset, aset lancar, total utang, utang lancar, dan penjualan bersih. Teknik analisis data menggunakan uji data melalui Eviews dengan statistik, diantaranya:

1. Analisis Regresi Data Panel

Data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series)* dan data silang (*cross-section).* Penggunaan data panel dalam sebuah observasi mempunyai beberapa keuntungan yang diperoleh yaitu mampu menyediakan jumlah data yang lebih banyak sehingga akan lebih menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar, dan menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel. [60]

Model Regresi Panel sebagai berikut ini:

$$\boldsymbol{Y = \alpha + b1\ X1it + b2\ X2it + \ldots + e}$$

Keterangan:

Y = Variabel dependen (LDR)

α = Konstanta

X1 = Variabel independen 1

X2 = Variabel independen 2

b(1,2…) = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

e = *Error term*

[60] Agus Tri dan nano prawoto Basuki, *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS & EViews)*, 2009.

t = Waktu

i = Perusahaan

Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan dengan tiga pendekatan, diantaranya:

a. *Common Effect Model* (CEM) *:* Model ini yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section.* Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *ordinary least square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.
b. *Fixed Effect Model* (FEM): model ini mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Untuk mengestimasi data panel model ini menggunakan teknik variabel dummy untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan yang dapat terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *ordinary least square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.
c. *Random Effect Model* (REM) : Model ini akan mengestimasikan data panel di mana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan individu. Keuntungan menggunakan model ini yaitu dapat menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga

disebut dengan Error Component Model (ECM) atau teknik Generalized Least Square (GLS).

Untuk memilih model mana yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan diantaranya:

a) Uji Chow : Uji Chow merupakan uji untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* dengan *Common/Pool Effect Model*. Jika hasilnya menyatakan Ho diterima maka model yang terbaik untuk digunakan adalah *Common Effect Model*. Akan tetapi, jika hasilnya menyatakan HO ditolak maka model terbaik yang digunakan adalah *Fixed Effect Model.*

   Hipotesis dalam uji chow adalah:

   H0 : Common Effect Model atau pooled OLS

   H1 : Fixed Effect Model

b) Uji Hausman : *Hausman test* yakni pengujian untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis dalam uji chow adalah:

   H0 : Random Effect Model

   H1 : Fixed Effect Model

Jika dari hasil Uji Hausman tersebut menyatakan Ho diterima maka model yang terbaik untuk digunakan adalah model

Random Effect. Akan tetapi, jika hasilnya menyatakan Ho ditolak maka model terbaik yang digunakan adalah model *Fixed Effect Model*.

c) Uji Lagrange Multiplier : pengujian yang digunakan untuk menilai model *random effect* atau *common effect* yang lebih tepat.[61]

Hipotesis dalam uji Lagrange Multiplier adalah:

H0 : Common Effect Model

H1 : Random Effect Model

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui hasil perkiraan regresi yang dilakukan apakah benar-benar bebas dari adanya gejala yang dapat mengganggu ketepatasn analisis. Uji asumsi klasik meliputi beberapa uji, sebagai berikut:

a. Uji normalitas

Uji normalitas merupakan salah satu bagian dari uji persyaratan analisis data atau uji asumsi klasik, artinya sebelum kita melakukan analisis yang sesungguhnya, data penelitian tersebut harus diuji kenormalan distribusinya. Model regresi yang baik adalah yang memiliki nilai residual yang normal.

Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas yaitu dengan menggunakan uji asumsi ONE-SAMPEL KOLMOGROV-SMIRNO

[61] Jihad Lukis Panjawa & RR. Retno Sugiharti, "Pengantar Ekonometrika Dasar Teori Dan Aplikasi Praktis Untuk Sosial Ekonomi" (Magelang: Pustaka Rumah Cinta, 2021), 158.

a) Jika nilai signifikan KS > 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal.
b) Jika nilai signifikan KS < 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal.

Menurut Gujarati dalam buku Agus Basuki, Uji asumsi klasik yang digunakan dalam regresi linier dengan pendekatan Ordinary Least Squared (OLS) meliputi uji Linieritas, Normalitas, Multikolinieritas, Heteroskedastisitas dan Autokorelasi. Walaupun demikian, tidak semua uji asumsi klasik harus dilakukan pada setiap model regresi linier dengan pendekatan OLS.

a. Uji linieritas hampir tidak dilakukan pada setiap model regresi linier. Karena sudah diasumsikan bahwa model bersifat linier. Kalaupun harus dilakukan semata-mata untuk melihat sejauh mana tingkat linieritasnya.
b. Uji normalitas pada dasarnya tidak merupakan syarat BLUE *(Best Linier Unbias Estimator)* dan beberapa pendapat tidak mengharuskan syarat ini sebagai sesuatu yang wajib dipenuhi.
c. Multikolinieritas perlu dilakukan pada saat regresi linier menggunakan lebih dari satu variabel bebas. Jika variabel bebas hanya satu, maka tidak mungkin terjadi multikolinieritas.
d. Heteroskedastisitas biasanya terjadi pada data cross section, dimana data panel lebih dekat ke ciri data cross section dibandingkan time series.

e. Autokorelasi hanya terjadi pada data time series. Pengujian autokorelasi pada data yang tidak bersifat time series (cross section atau panel) akan sia-sia semata atau tidaklah berarti. Sehingga dalam data panel cukup di uji Multikolinearitas dan Uji Heteroskedastisitas.[62]

b. Uji Autokorelasi

Istilah autokorelasi dapat diartikan sebagai korelasi diantara anggota observasi yang diurutkan berdasarkan waktu (*time series)* dan tempat *cross section)*. Uji formal untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah uji *Durbin-Watson* (DW). Nilai DW yang mendekati 2 dianggap bahwa model telah bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi pada model regresi dapat digunakan uji statistik *Durbin Watson (DW)* dengan hipotesis:

$DW < 2\ (tidak\ autokorelasi)$

$DW > 2\ (ada\ autokorelasi)$

c. Uji Heteroskedastisitas

Adanya varians dari residual yang tidak konstan, yang disebabkan oleh perilaku variabilitas, perkembangan penelitian pencatatan data, atau karena kesalahan spesifikasi disebut sebagai heterokedastisitas. Statistik uji LM mengikuti distribusi *chi-square* dengan derajat bebas n-1. Apabila nilai statistik *chi-square* atau *p-value*

[62] Agus Tri Basuki, *Ekonometrika Pengantar (Dilengkapi Penggunaan Eviews)*, 1st ed. (Yogyakarta, 2019).

kurang dari tarif uji (n), maka hipotesis nol ditolak. Artinya, struktur varian kovarians residual bersifat heteroskedastis. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah struktur *variance-covariance residual* bersifat homokedastik atau heterokedastisitas. Pengujiannya adalah sebagai berikut:

$H_0 > 0{,}05$ $(tidak\ terjadi\ gejala\ heteroskedastisitas)$

$H_0 < 0{,}05 (terjadi\ gejala\ heteroskedastisitas)$

d. Uji Multikolinieritas

Uji moltikoliniritas bertujuan untuk menguji apakah dengan model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Asumsi multikoliniritas terpenuhi jika nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) pada model regresi:

a) Jika nilai VIF < 10, maka dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas.
b) Jika nilai VIF > 10, maka dinyatakan terjadi multikolinearitas.
c) Jika koefisien korelasi masing-masing variabel bebas > 0,8 maka terjadi multikolinearitas. Tetapi jika koefisien korelasi masing-masing variabel bebas < 0,8 maka tidak terjadi multikolinearitas.

6. **Uji Hipotesis**

a. Uji Persial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh varibael independen terhadap variabel dependen secara individu. Uji t dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengukuran dengan membandingkan T

tabel dengan T hitung dengan derajat 5% jika T tabel > T hitung maka variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen. Jika T tabel < T hitung maka variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen.

b. Uji Secara Simultan (Uji F)

Pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. jika F tabel > F hitung maka variabel independen secara simultan tidak mempengaruhi variabel dependen. jika F tabel < F hitung maka variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen.

c. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan dan mempengaruhi variabel dependen. Terdapat asumsi mengenai koefisien determinasi sebagai berikut: Nilai R^2 berada diantara 0 dan 1 atau ($0<R^2<1$), jadi

a) Nilai R^2 yang mendekati 1 memiliki arti bahwa variabel independen hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

b) Nilai R^2 yang mendekati 0 memiliki arti bahwa kemampuan variabel independen dalam memberikan informasi yang

dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen amat terbatas.[63]

[63] Agus Tri Basuki & Nano Prawoto, *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis*, Edisi Kedu (Depok: Raja Grafindo Persada, 2022).

BAB IV
HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Pada periode ini terdapat 13 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), akan tetapi setelah dilakukan *purposive sampling* maka diperoleh sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini sebanyak 10 perusahaan. Berikut gambaran singkat perusahaan farmasi yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini :

1. PT. Indonesia Farma Tbk (Indofarma)

Perusahaan ini didirikan pada tanggal 11 Juli 1918, yang berawal dari pabrik kecil yang berada di lingkungan Rumah Sakit Pusat Pemerintah Kolonial Belanda yang pada saat itu hanya memproduksi beberapa jenis salep dan kasa pembalut. Pada tahun 1950, pabrik tersebut diambil alih oleh departemen kesehatan dan diberi nama Pusat Produksi Farmasi. Pabrik tersebut kemudian memproduksi obat-obat essensial.

Pada tanggal 11 Juli 1981, status perseroan berubah menjadi badan hukum berbentuk Perusahaan Umum Indonesia Farma (Perum Indofarma). Status perseroan kembali berubah pada tahun 1996 menjadi PT. Indofarma (Persero) berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia (PP) No. 34 Tahun 1995 dengan akta pendirian berdasarkan akta No. 1 tanggal 2 Januari 1996 yang diubah dengan akta No. 134 tanggal 26 Januari 1996. Pada tahun 2000 perusahaan ini, berekspansi ke

bisnis distribusi dan perdagangan farmasi dengan mendirikan PT. Indofarma Global Medika.

Pada bulan April 2001 perusahaan ini resmi melantai di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Kini, PT. Indofarma telah menjadi salah satu Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang mendukung program pemerintah Indonesia untuk terus meningkatkan layanan kesehatan bagi masyarakat. Perusahaan ini telah berkiprah menjadi perusahaan farmasi dan alat kesehatan nasional selama lebih dari 10 dekade.

2. PT. Kimia Farma Tbk

Kimia farma adalah perusahaan farmasi pertama yang dirikan oleh pemerintah Hindia Belanda tahun 1817. Nama perusahaan pada awalnya adalah *NV Chemicalien Handle Rathkamp & Co*. Berdasarkan kebijaksanaan nasionalisasi atas eks perusahan Belanda dimasa awal kemerdekaan, pada tahun 1958, pemerintah Republik indonesia melakukan peleburan sejumlah perusahaan farmasi menjadi PNF (Perusahaan Negara Farmasi) Bhinneka Kimia Farma. Kemudian pada tanggal 16 Agustus 1971, bentuk badan hukum PNF diubah menjadi perseroan terbatas, sehingga nama perusahaan berubah menjadi PT. Kimia Farma (Persero).

Pada tanggal 4 Juli 2001 PT. Kimia Farma kembali mengubah statusnya menjadi perusahaan publik, PT.Kimia Farma (Perseroan). Bersamaan dengan perubahan tersebut, perseroan telah dicatatkan pada

Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (yang kini sudah berubah menjadi Bursa Efek Indonesia). Pada tahun 2020, melalui proses inbreng tanggal 15 Oktober 2019 saham perusahaan perseroan PT. Bio Farma telah diberitahukan dan dicatat dalam database administrasi badan hukum kementerian hukum dan hak asasi manusia republik indonesia No. AHU-01.03-0115053 Tanggal 28 Februari 2020, maka sebesar 90,025% saham kimia farma telah dialihkan kepemilikannya kepada PT. Bio Farma (Persero).

3. PT. Pyridam Farma

Pyridam Farma didirikan pada tahun 1976 berawal dari pabrik kecil. Perusahaan ini didirikan di Jakarta oleh Ir. Sarkri Kosasih dengan nama PT. Pyridam pada tanggal 27 November 1976 untuk memproduksi obat hewan. Pada tahun 1985, perusahaan ini mulai memproduksi obat manusia dan dipercaya oleh sejumlah perusahaan asal luar Indonesia untuk memasarkan alat kesehatan buatan mereka di Indonesia, terutama peralatan laboratorium. Pada tahun 1993, perusahaan ini memisahkan bisnis produksi obat hewannya ke PT Pyridam Veteriner, agar dapat fokus memproduksi obat manusia dan peralatan laboratorium.

4. PT Darya-Varia Laboratoria Tbk

PT Darya-Varia Laboratoria berdiri pada 1976. Pada November 1994, Darya-Varia mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode saham DVLA. Saat ini, Darya-Varia mengoperasikan dua

pabrik yang telah memenuhi standar internasional Cara Pembuatan Obat yang Baik (CPOB) dan standar Badan Pengawas Obat dan Makanan (BPOM). Kedua pabrik Perseroan selama tahun 2023 mempertahankan sertifikasi kepatuhan terhadap *Pharmaceutical Inspection Co-operation Scheme* (PIC/S), *Current Good Manufacturing Practice* (cGMP), sertifikasi BPOM, dan seluruh sertifikasi internal. Perseroan telah dipercaya oleh mitra bisnis lokal dan asing baik untuk pasar domestik dan internasional untuk bisnis Ekspor & *Toll Manufacturing* dan melakukan transfer teknologi, uji coba lab dan pilot, studi stabilitas, pengadaan bahan baku dan kemasan, dan produksi komersial barang jadi yang berkualitas.

5. PT. Kalbe Farma

Perusahaan ini didirikan oleh enam orang bersaudara yang berasal dari Tegal, Jawa Tengah, yakni Khouw Lip Tjoen, Khouw Lip Hiang (Theresia Harsini Setiady), Khouw Lip Swan, Khouw Lip Boen (Boenjamin Setiawan), Khouw Lip Hwa (Maria Karmila Angkasa), dan Khouw Lip Bing (Fransiscus Bing Aryanto). Walaupun begitu, hanya dua orang yang terjun langsung dalam mengelola perusahaan ini, yakni Boenjamin Setiawan yang mengelola riset dan pengembangan, serta Bing Aryanto yang mengelola keuangan dan pemasaran. Perusahaan ini awalnya hanya menempati garasi dari rumah milik pendirinya di Jakarta Utara. Perusahaan ini lalu resmi didirikan pada bulan September 1966.

6. PT. Merck

PT Merck Tbk didirikan pada 14 Oktober 1970 dengan nama asli PT Merck Indonesia dan mulai beroperasi (dalam hal ini memproduksi obat-obatan). Kehadiran Merck ini merupakan yang pertama di Indonesia secara langsung, setelah sebelumnya selama hampir 30 tahun memasuki pasar Indonesia lewat agen-agen yang dirasa kurang mencukupi memenuhi keinginan pasar. Mulai 23 Juli 1981, Merck Indonesia resmi menjadi perusahaan publik dengan melepas 30% sahamnya seharga Rp 1.900/lembar di Bursa Efek Jakarta. Merck Indonesia mengedarkan berbagai produk farmasi, seperti analgesik, syaraf, pernapasan, hormon, antibiotik, dan lainnya. Sebagai salah satu perusahaan farmasi terbesar di Indonesia, produk-produk resep sendiri menyumbang setengah penjualannya, dengan sisanya produk obat bebas dalam merek seperti Becombion, Sangobion dan Neurobion (sejak 1993). Sejak 4 Juli 2002, nama perusahaan telah disederhanakan menjadi PT Merck Tbk.

7. PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk

Sido Muncul adalah perusahaan jamu tradisional dan farmasi dengan menggunakan mesin-mesin mutakhir. Berawal pada tahun 1940 di Yogyakarta, dan dikelola oleh Ny. Rahkmat Sulistio, Sido Muncul yang semula berupa industri rumahan ini secara perlahan berkembang menjadi perusahaan besar dan terkenal seperti sekarang ini. Pada tahun 1951, Sido Muncul mulai berdiri pada tahun 1970 dibentuk persekutuan

komanditer dengan nama CV Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul dan kemudian pada tahun 1975 diubah menjadi perseroan terbatas hingga saat ini. Di tengah persaingan sektor Industri jamu yang semakin ketat, Sido Muncul telah berhasil memiliki market share terluas dan reputasi yang baik sebagai industri jamu terbesar di Indonesia. Keberhasilan yang telah dicapai saat ini tentunya tidak terlepas dari peran dan pelaku pendiri industri ini.

Perusahaan yang kini sudah berhasil masuk Bursa Efek Indonesia sejak Desember 2013 itu dilalui melalui perjalanan yang cukup panjang.

8. **PT Tempo Scan Pacific Tbk**

Perusahaan ini memulai sejarahnya pada tanggal 3 November 1953 saat Fadil dan Harijo Hadisantoso mendirikan sebuah perusahaan perdagangan dan distribusi obat dengan nama NV Tempo Trading. Tiga tahun kemudian, NV Indonesia Pharmaceutical Industry (IPI) juga didirikan untuk memproduksi obat resep dan vitamin. Pada bulan Oktober 1961, nama dari NV Tempo Trading diubah menjadi PT Perusahaan Dagang Tempo. Pada tahun 2007, perusahaan ini mulai mengekspor produknya ke Thailand. Pada tahun 2010, perusahaan ini mendirikan Tempo Scan Pacific Philippines Inc. untuk menangani ekspor perusahaan ini ke Filipina.

9. **PT. Soho Global Health Tbk**

PT. Soho pertama kali didirikan pada tahun 1946 oleh Tan Tjhoen Lim yang lahir di Bangka. Beliau memberanikan diri untuk mendirikan industry ampul pertamanya yang bernama PT. Ethica Industri Farmasi yang menjadi industry pertama yang dimiliki PT. Soho Group yang menjual produk injeksi.

Soho Group menjadi Industry farmasi terkenal di Indonesia dibawah kepemimpinan dari Tan Tjhoen Lim. Soho Group sendiri mendirikan reputasi dan berkembang sebagai industri farmasi yang dengan cepat berkembang di Indonesia yang memfokuskan pada produk yang inovatif dan pelayanan. Soho memfokuskan pada produk-produk herbal (antioksidan, anti diare, anti laksansia) dan produk sintetik lainnya. Soho group juga menjadi pelopor dan pionir dalam penggunaan produk alami di pasar.

10. **PT. Organon Pharma Indonesia Tbk**

Organon didirikan pada 7 Maret 1972 dengan nama PT Essex Indonesia yang merupakan perusahaan patungan antara Bernard Murimboh dan Schering-Plough Corp. Dua tahun kemudian, pada tahun 1974, pabriknya di daerah Pandaan, Pasuruan mulai dibangun dan dioperasikan setahun kemudian, tepatnya pada Januari 1975. Produksi produk-produk farmasi di PT Essex sendiri awalnya hampir semua bahan bakunya didatangkan dengan impor, hingga pada tahun 1979 mulai memproduksi bahan dasar gentamisin. Kode emitennya

adalah SCPI yang merupakan singkatan namanya saat itu, dan saham yang dilepas adalah milik ASEAM Indonesia. SCPI juga membuat produk farmasi untuk hewan, produk kebersihan, kosmetik, keperluan rumah tangga dan sejenisnya, maupun obat seperti untuk kanker dan hepatitis baik impor maupun lokal. Pada 2008, diperkirakan perusahaan ini sudah memiliki 308 karyawan dan sejak Agustus 1994 sudah menerapkan CPOB (Cara Pembuatan Obat yang Baik).

B. Hasil Penelitian

1. Pemilihan Model Pada Data Panel

a. Model Prediksi *financial Distress* Grover (Y1)

a) Uji *Breusch – Pagan (lagrange Multiplier – LM)*

Uji Breusch – Pagan digunakan untuk menentukan model pendekatan mana yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Random Effect Model (REM)*. Ketentuan yang harus dipenuhi untuk melihat model yang digunakan yaitu:

Ho: *Common Effect Model (CEM)* lebih tepat digunakan, jika probabilitas *Breusch – Pagan* > 0,05

H1: *Random Effect Model (REM)* lebih tepat digunakan, jika probabilitas *Breusc– Pagan* < 0,05

Tabel 4.1

Hasil Uji *lagrange Multiplier* (LM) Grover

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	42.13875	1.067540	43.20629
	(0.0000)	(0.3015)	(0.0000)

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan tabel diatas hasil dari uji Breusch – Pagan (LM) ini dapat menunjukkan bahwa nilai probilitas *cross section* adalah 0,0000, maka hasil nilai probilitas < 0,05. Sehingga, Ho ditolak dan H1 diterima, maka model yang dipilih berdasarkan *uji Breusch – Pagan (LM)* adalah *Random Effect Model* (REM).

b) Uji Chow

Uji *Chow* digunakan untuk menentukan model pendekatan mana yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model (FEM)*. Ketentuan yang harus dipenuhi untuk melihat model yang digunakan yaitu:

Ho: *Common Effect Model (CEM)* lebih tepat digunakan, jika nilai probabilitas *Cross-section F* > 0,05

H1: *Fixed Effect Model (FEM)* lebih tepat digunakan, jika nilai probabilitas *Cross-section F* < 0,05

Tabel 4.2

Hasil Uji Chow Grover

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	18.810390	(9,36)	0.0000
Cross-section Chi-square	87.046089	9	0.0000

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan tabel diatas hasil dari uji *chow* ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section F* adalah 0,0000, maka hasil nilai probabilitas < 0,05. Sehingga, Ho ditolak dan H1 diterima, maka model yang dipilih berdasarkan uji *chow* Adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

c) Uji Hausman

Uji *Hausman* digunakan untuk menentukan model pendekatan mana yang paling tepat antara *Random Effect Model* (REM) dengan *Fixed Effect Model (FEM)*. Ketentuan yang harus dipenuhi untuk melihat model yang digunakan yaitu:

Ho: *Random Effect Model (REM)* lebih tepat digunakan, jika nilai probabilitas > 0,05

H1: *Fixed Effect Model (FEM)* lebih tepat digunakan, jika nilai probabilitas < 0,05

Tabel 4.3

Hasil Uji Hausman Grover

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.094340	4	0.3934

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan tabel diatas hasil dari uji *hausman* ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas adalah 0,3934 maka hasil nilai probabilitas > 0,05. Sehingga, Ho diterima dan H1 ditolak, maka model yang dipilih berdasarkan uji *hausman* Adalah *Random Effect Model* (REM).

Berdasarkan hasil pengujian data panel yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel yang paling tepat digunakan pada model prediksi Grover adalah *Random Effect Model (*REM), sebagaimana ditunjukkan oleh hasil uji Lagrange Multiplier, uji Chow, dan uji Hausman.

b. Model Prediksi *financial Distress* Ohlson (Y2)

a) Uji *Breusch – Pagan (lagrange Multiplier – LM)*

Uji *Breusch – Pagan* digunakan untuk menentukan model pendekatan mana yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Random Effect Model (REM)*. Ketentuan yang harus dipenuhi untuk melihat model yang digunakan yaitu:

Ho: *Common Effect Model(CEM)* lebih tepat digunakan, jika probabilitas *Breusch – Pagan* > 0,05

H1: *Random Effect Model (REM)* lebih tepat digunakan, jika probabilitas *Breusch – Pagan* < 0,05

Tabel 4.4

Hasil Uji *lagrange Multiplier* (LM) Ohlson

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.534244	0.343533	1.877777
	(0.2155)	(0.5578)	(0.1706)

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan tabel diatas hasil dari uji Breusch – Pagan (LM) ini dapat menunjukkan bahwa nilai probilitas *cross section* adalah 0,2155, maka hasil nilai probilitas > 0,05. Sehingga, Ho diterima dan H1 ditolak, maka model yang dipilih berdasarkan uji *Breusch – Pagan* (LM) adalah *Common Effect Model* (CEM).

b) Uji Chow

Uji *Chow* digunakan untuk menentukan model pendekatan mana yang paling tpaling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model (FEM)*. Ketentuan yang harus dipenuhi untuk melihat model yang digunakan yaitu:

Ho: *Common Effect Model (CEM)* lebih tepat digunakan, jika nilai probabilitas *Cross-section F* > 0,05

H1: *Fixed Effect Model (FEM)* lebih tepat digunakan, jika nilai probabilitas *Cross-section F* < 0,05

Tabel 4.5

Hasil Uji Chow Ohlson

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.573423	(9,36)	0.8097
Cross-section Chi-square	6.698384	9	0.6685

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan tabel diatas hasil dari uji *chow* ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section F* adalah 0,8097, maka hasil nilai probabilitas > 0,05. Sehingga, Ho diterima dan H1 ditolak, maka model yang dipilih berdasarkan uji *chow* Adalah *Common Effect Model* (CEM).

c) Uji Hausman

Uji *Hausman* digunakan untuk menentukan model pendekatan mana yang paling tepat antara *Random Effect Model* (REM) dengan *Fixed Effect Model (FEM)*. Ketentuan yang harus dipenuhi untuk melihat model yang digunakan yaitu:

Ho: *Random Effect Model (REM)* lebih tepat digunakan, jika nilai probabilitas > 0,05

H1: *Fixed Effect Model (FEM)* lebih tepat digunakan, jika nilai probabilitas < 0,05

Tabel 4.6

Hasil Uji Hausman Ohlson

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.831958	4	0.7666

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan tabel diatas hasil dari uji *hausman* ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas adalah 0,7666 maka hasil nilai probabilitas > 0,05. Sehingga, Ho diterima dan H1 ditolak, maka model yang dipilih berdasarkan uji *hausman* Adalah *Random Effect Model* (REM)

Berdasarkan hasil pengujian data panel yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel yang paling tepat digunakan pada model prediksi Ohlson adalah *Common Effect Model (CEM)*, sebagaimana ditunjukkan oleh hasil uji Lagrange Multiplier, uji Chow, dan uji Hausman.

c. Model Prediksi *financial Distress* Zavgren (Y3)

a) Uji *Breusch – Pagan (lagrange Multiplier – LM)*

Uji Breusch – Pagan digunakan untuk menentukan model pendekatan mana yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Random Effect Model (REM)*. Ketentuan yang harus dipenuhi untuk melihat model yang digunakan yaitu:

Ho: *Common Effect Model (CEM)* lebih tepat digunakan, jika probabilitas *Breusch – Pagan* > 0,05

H1: *Random Effect Model (REM)* lebih tepat digunakan, jika probabilitas *Breusch – Pagan* < 0,05

Tabel 4.7
Hasil Uji *Lagrange Multiplier* (LM) Zavgren

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	5.678414	0.164858	5.843272
	(0.0172)	(0.6847)	(0.0156)

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan tabel diatas hasil dari uji *Breusch – Pagan* (LM) ini dapat menunjukkan bahwa nilai probilitas *cross section* adalah 0,0172 maka hasil nilai probilitas < 0,05. Sehingga, Ho ditolak dan H1 diterima, maka model yang dipilih berdasarkan uji Breusch – Pagan (LM) adalah *Random Effect Model* (REM)**.**

b) Uji Chow

Uji *Chow* digunakan untuk menentukan model pendekatan mana yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model (FEM)*. Ketentuan yang harus dipenuhi untuk melihat model yang digunakan yaitu:

Ho: *Common Effect Model (CEM)* lebih tepat digunakan, jika nilai probabilitas *Cross-section F* > 0,05

H1: *Fixed Effect Model (FEM)* lebih tepat digunakan, jika nilai probabilitas *Cross-section F* < 0,05

Tabel 4.8
Hasil Uji Chow Zavgren

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.066567	(9,36)	0.0000
Cross-section Chi-square	62.875323	9	0.0000

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan tabel diatas hasil dari uji *chow* ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section F* adalah 0,0000, maka hasil nilai probabilitas < 0,05. Sehingga, Ho ditolak dan H1 diterima, maka model yang dipilih berdasarkan uji *chow* Adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

c) Uji Hausman

Uji *Hausman* digunakan untuk menentukan model pendekatan mana yang paling tepat antara *Random Effect Model* (REM) dengan *Fixed Effect Model (FEM)*. Ketentuan yang harus dipenuhi untuk melihat model yang digunakan yaitu:

Ho: *Random Effect Model (REM)* lebih tepat digunakan, jika nilai probabilitas > 0,05

H1: *Fixed Effect Model (FEM)* lebih tepat digunakan, jika nilai probabilitas < 0,05

Tabel 4.9

Hasil Uji Hausman Zavgren

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	24.603389	4	0.0001

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan tabel diatas hasil dari uji *hausman* ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas adalah 0,0001 maka hasil nilai probilitas < 0,05. Sehingga, H0 ditolak dan H1 diterima, maka model yang dipilih berdasarkan uji *hausman* Adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

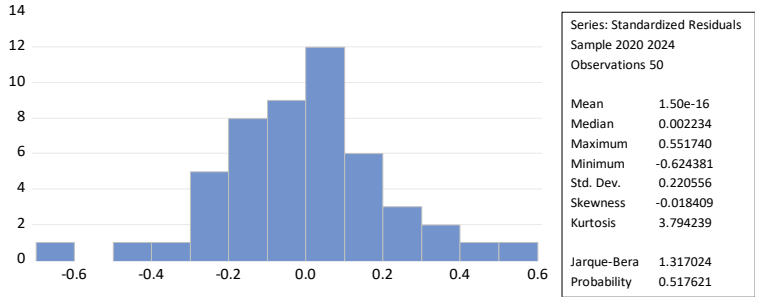
Berdasarkan hasil pengujian data panel yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa model regresi data panel yang paling tepat digunakan pada model prediksi Zavgren adalah *Fixed Effect Model (FEM)*, sebagaimana ditunjukkan oleh hasil uji Lagrange Multiplier, uji Chow, dan uji Hausman.

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

a) Model Prediksi *Financial Distress Grover*

Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas Grover



(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan hasil uji normalitas diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,5176 > 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa residual dalam model regresi berdistribusi normal, sehingga model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas dalam penelitian ini hanya dilakukan pada *Random Effect Model* (REM) karena model tersebut diestimasi dengan metode *Generalized Least Square* (GLS). Sementara itu, *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) yang menggunakan pendekatan OLS tidak mensyaratkan uji normalitas. Oleh sebab itu, uji normalitas hanya diterapkan pada *Random Effect Model* (REM), khususnya pada model prediksi *financial distress* Grover.

b. Uji Autokorelasi

a) Model Prediksi *Financial Distress Grover*

Tabel 4.10
Hasil Uji Autokorelasi Grover

Weighted Statistics			
R-squared	0.987870	Mean dependent var	0.159052
Adjusted R-squared	0.986792	S.D. dependent var	0.831446
S.E. of regression	0.095554	Sum squared resid	0.410873
F-statistic	916.2399	Durbin-Watson stat	1.557755
Prob(F-statistic)	0.000000		

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diperoleh nilai Durbin–Watson sebesar 1,5, dengan nilai DW yang mendekati 2, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi data panel.

b) Model Prediksi *Financial Distress Ohlson*

Tabel 4.11
Hasil Uji Autokorelasi Ohlson

R-squared	0.591796	Mean dependent var	-73.15399
Adjusted R-squared	0.555511	S.D. dependent var	168.7237
S.E. of regression	112.4881	Akaike info criterion	12.37821
Sum squared resid	569410.5	Schwarz criterion	12.56941
Log likelihood	-304.4553	Hannan-Quinn criter.	12.45102
F-statistic	16.30974	Durbin-Watson stat	1.588289
Prob(F-statistic)	0.000000		

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diperoleh nilai Durbin–Watson sebesar 1,5 dengan nilai DW yang mendekati 2,

dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi data panel.

c) Model Prediksi *Financial Distress* Zavgren

Tabel 4.12
Hasil Uji Autokorelasi Zavgren

R-squared	0.996135	Mean dependent var	6.330834
Adjusted R-squared	0.994739	S.D. dependent var	14.46379
S.E. of regression	1.049131	Akaike info criterion	3.165297
Sum squared resid	39.62433	Schwarz criterion	3.700664
Log likelihood	-65.13243	Hannan-Quinn criter.	3.369168
F-statistic	713.6342	Durbin-Watson stat	1.747304
Prob(F-statistic)	0.000000		

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diperoleh nilai Durbin–Watson sebesar 1,7 dengan nilai DW yang mendekati 2, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi data panel.

c. Uji Heteroskedastisitas

a) Model Prediksi *Financial Distress Grover*

Tabel 4.13
Hasil Uji Heterokedastisitas Grover

F-statistic	1.727421	Prob. F(4,45)	0.1606
Obs*R-squared	6.655488	Prob. Chi-Square(4)	0.1553
Scaled explained SS	7.982327	Prob. Chi-Square(4)	0.0922

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *breusch-pagan*, diperoleh Nilai 0,155 > 0,05.

Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model. Dengan demikian, varians residual antar *cross-section* bersifat konstan dan model panel dapat digunakan tanpa koreksi heteroskedastisitas.

b) Model Prediksi *Financial Distress Ohlson*

Tabel 4.14
Hasil Uji Heterokedastisitas Ohlson

F-statistic	1.746115	Prob. F(4,45)	0.0925
Obs*R-squared	24.74382	Prob. Chi-Square(4)	0.1321
Scaled explained SS	27.54669	Prob. Chi-Square(4)	0.0693

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *breusch-pagan*, diperoleh Nilai 0,132 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model. Dengan demikian, varians residual antar *cross-section* bersifat konstan dan model panel dapat digunakan tanpa koreksi heteroskedastisitas.

c) Model Prediksi *Financial Distress* Zavgren

Tabel 4.15
Hasil Uji Heterokedastisitas Zavgren

F-statistic	0.912726	Prob. F(4,45)	0.4648
Obs*R-squared	3.752145	Prob. Chi-Square(4)	0.4406
Scaled explained SS	5.710502	Prob. Chi-Square(4)	0.2218

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *breusch-pagan*, diperoleh Nilai 0,440 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model. Dengan demikian, varians residual antar *cross-section* bersifat konstan dan model panel dapat digunakan tanpa koreksi heteroskedastisitas.

d. Uji Multikolinieritas

a) Model Prediksi *Financial Distress Grover*

Tabel 4.16
Hasil Uji Multikolinieritas Grover

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.014511	17.45498	NA
ROA	0.097709	4.910712	4.527341
CR	3.02E-05	1.552868	1.138624
DAR	0.016781	9.045946	4.382395
TATO	0.005423	8.605543	1.157332

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas seluruh koefisien korelasi antar variabel independen memiliki nilai *centered VIF* < 10 Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model regresi, sehingga model layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

b) Model Prediksi *Financial Distress Ohlson*

Tabel 4.17
Hasil Uji Multikolinieritas Ohlson

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.014511	17.45498	NA
ROA	0.097709	4.910712	4.527341
CR	3.02E-05	1.552868	1.138624
DAR	0.016781	9.045946	4.382395
TATO	0.005423	8.605543	1.157332

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas seluruh koefisien korelasi antar variabel independen memiliki nilai *centered VIF* < 10 Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model regresi, sehingga model layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

c) Model Prediksi *Financial Distress* Zavgren

Tabel 4.18
Hasil Uji Multikolinieritas Zavgren

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.014511	17.45498	NA
ROA	0.097709	4.910712	4.527341
CR	3.02E-05	1.552868	1.138624
DAR	0.016781	9.045946	4.382395
TATO	0.005423	8.605543	1.157332

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas seluruh koefisien korelasi antar variabel independen memiliki nilai *centered VIF* < 10 Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala

multikolinearitas dalam model regresi, sehingga model layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

3. Hasil Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

a) Model Prediksi *Financial Distress Grover*

Tabel 4.19
Hasil Uji t Grover

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.125464	0.125481	8.969177	0.0000
ROA	3.294025	0.166648	19.76636	0.0000
CR	0.005977	0.002858	2.091003	0.0422
DAR	-1.575844	0.075423	-20.89341	0.0000
TATO	0.217973	0.080157	2.719335	0.0093

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan model Grover, Hasil uji parsial (Uji t) menunjukkan bahwa ROA, CR, DAR dan TATO berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan nilai probilitas < 0,05.

b) Model Prediksi *Financial Distress Ohlson*

Tabel 4.20
Hasil Uji t Ohlson

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-181.6179	66.46318	-2.732609	0.0089
ROA	499.0749	172.4647	2.893781	0.0058
CR	-1.350185	3.030993	-0.445460	0.6581
DAR	-32.63683	71.47247	-0.456635	0.6501
TATO	93.78149	40.63111	2.308120	0.0256

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan model Ohlson, Hasil uji parsial (Uji t) menunjukkan bahwa ROA, dan TATO berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan nilai probilitas < 0,05, sementara CR, dan DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan nilai probilitas > 0,05.

c) Model Prediksi *Financial Distress* Zavgren

Tabel 4.21
Hasil Uji t Zavgren

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.609093	1.270574	-4.414612	0.0001
ROA	-7.164456	1.850995	-3.870597	0.0004
CR	2.529038	0.031636	79.94290	0.0000
DAR	1.587434	0.851139	1.865069	0.0703
TATO	2.847726	0.975289	2.919879	0.0060

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Berdasarkan model Zavgren, Hasil uji parsial (Uji t) menunjukkan bahwa ROA, CR, dan TATO berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan nilai probilitas < 0,05, sementara DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan nilai probilitas > 0,05.

b. Uji Simultan (Uji f)

a) Model Prediksi *Financial Distress Grover*

Tabel 4.22
Hasil Uji f Grover

Weighted Statistics			
R-squared	0.987870	Mean dependent var	0.159052
Adjusted R-squared	0.986792	S.D. dependent var	0.831446

S.E. of regression	0.095554	Sum squared resid	0.410873
F-statistic	916.2399	Durbin-Watson stat	1.557755
Prob(F-statistic)	0.000000		

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Hasil uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa variabel rasio keuangan yang terdiri dari ROA, CR, DAR, TATO secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan model Grover dengan nilai probilitas 0,0000 < 0,05.

b) Model Prediksi *Financial Distress Ohlson*

Tabel 4.23
Hasil Uji f Ohlson

R-squared	0.591796	Mean dependent var	-73.15399
Adjusted R-squared	0.555511	S.D. dependent var	168.7237
S.E. of regression	112.4881	Akaike info criterion	12.37821
Sum squared resid	569410.5	Schwarz criterion	12.56941
Log likelihood	-304.4553	Hannan-Quinn criter.	12.45102
F-statistic	16.30974	Durbin-Watson stat	1.588289
Prob(F-statistic)	0.000000		

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Hasil uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa variabel rasio keuangan yang terdiri dari ROA, CR, DAR, TATO secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan model Ohlson dengan nilai probilitas 0,0000 < 0,05.

c) Model Prediksi *Financial Distress* Zavgren

Tabel 4. 24
Hasil Uji f Zavgren

R-squared	0.996135	Mean dependent var	6.330834
Adjusted R-squared	0.994739	S.D. dependent var	14.46379
S.E. of regression	1.049131	Akaike info criterion	3.165297
Sum squared resid	39.62433	Schwarz criterion	3.700664
Log likelihood	-65.13243	Hannan-Quinn criter.	3.369168
F-statistic	713.6342	Durbin-Watson stat	1.747304
Prob(F-statistic)	0.000000		

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Hasil uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa variabel rasio keuangan yang terdiri dari ROA, CR, DAR, TATO secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan model Zavgren dengan nilai probilitas 0,0000 < 0,05.

c. Uji Determinasi (R^2)

a) Model Prediksi *Financial Distress Grover*

Tabel 4.25
Haasil Uji Determinasi Grover

Weighted Statistics			
R-squared	0.987870	Mean dependent var	0.159052
Adjusted R-squared	0.986792	S.D. dependent var	0.831446
S.E. of regression	0.095554	Sum squared resid	0.410873
F-statistic	916.2399	Durbin-Watson stat	1.557755
Prob(F-statistic)	0.000000		

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Nilai *R-squared* sebesar 0,98 menunjukkan bahwa 98% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model grover, sedangkan sisanya sebesar 2%

dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan memiliki kemampuan penjelasan yang tinggi.

b) Model Prediksi *Financial Distress Ohlson*

Tabel 4.26
Hasil Uji Determinasi Ohlson

R-squared	0.591796	Mean dependent var	-73.15399
Adjusted R-squared	0.555511	S.D. dependent var	168.7237
S.E. of regression	112.4881	Akaike info criterion	12.37821
Sum squared resid	569410.5	Schwarz criterion	12.56941
Log likelihood	-304.4553	Hannan-Quinn criter.	12.45102
F-statistic	16.30974	Durbin-Watson stat	1.588289
Prob(F-statistic)	0.000000		

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Nilai *R-squared* sebesar 0,59 menunjukkan bahwa 59% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model ohlson, sedangkan sisanya sebesar 41% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan memiliki kemampuan prediksi yang cukup baik.

c) Model Prediksi *Financial Distress* Zavgren

Tabel 4.27
Hasil Uji Determinasi Zavgren

R-squared	0.996135	Mean dependent var	6.330834
Adjusted R-squared	0.994739	S.D. dependent var	14.46379
S.E. of regression	1.049131	Akaike info criterion	3.165297
Sum squared resid	39.62433	Schwarz criterion	3.700664
Log likelihood	-65.13243	Hannan-Quinn criter.	3.369168
F-statistic	713.6342	Durbin-Watson stat	1.747304
Prob(F-statistic)	0.000000		

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

Nilai *R-squared* sebesar 0,99 menunjukkan bahwa 99% variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model zavgren, sedangkan sisanya sebesar 1% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan memiliki penjelasan yang tinggi.

4. Hasil Uji Regresi Data Panel

$$Y = \alpha + b1\ X1it + b2\ X2it + \ldots + e$$

Tabel 4.28
Hasil Uji Regresi Data Panel Grover

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.125464	0.125481	8.969177	0.0000
ROA	3.294025	0.166648	19.76636	0.0000
CR	0.005977	0.002858	2.091003	0.0422
DAR	-1.575844	0.075423	-20.89341	0.0000
TATO	0.217973	0.080157	2.719335	0.0093

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

$$Y_{Grover} = 1{,}125464 + 3{,}294025\ X_1\ \text{it} + 0{,}005977\ X_2\ \text{it} - 1{,}575844\ X_3\ \text{it} + 0{,}217973\ X_4\ \text{it} + e$$

a. Nilai konstanta sebesar 1,125464. Jika variabel ROA, CR, DAR dan TATO nilainya konstan atau 0 maka variabel Y1 nilainya sebesar 1,125464

b. Nilai koefisien variabel ROA sebesar 3,294025, Jika nilai variabel lain konstan dan variabel Y1 mengalami peningkatan 1%, maka variabel Y1 akan mengalami peningkatan sebesar Rp. 3,294025.

c. Nilai koefisien variabel CR sebesar 0,005977. Jika nilai variabel lain konstan dan variabel Y1 mengalami peningkatan 1%, maka variabel Y1 akan mengalami peningkatan sebesar Rp. 0,005977.

d. Nilai koefisien variabel DAR sebesar -1,575844. Jika nilai variabel lain konstan dan variabel Y1 mengalami peningkatan 1%, maka variabel Y1 akan mengalami peningkatan sebesar Rp. 1,575844.

e. Nilai koefisien variabel TATO sebesar 0,217973. Jika nilai variabel lain konstan dan variabel Y1 mengalami peningkatan 1%, maka variabel Y1 akan mengalami peningkatan sebesar Rp. 0,217973.

Tabel 4.29

Hasil Uji Regresi Data Panel Ohlson

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-181.6179	66.46318	-2.732609	0.0089
ROA	499.0749	172.4647	2.893781	0.0058
CR	-1.350185	3.030993	-0.445460	0.6581
DAR	-32.63683	71.47247	-0.456635	0.6501
TATO	93.78149	40.63111	2.308120	0.0256

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

$$Y_{Ohlson} = -181{,}6179 + 499{,}0749\ X_1\ it - 1{,}350185\ X_2\ it - 32{,}63683\ X_3 it + 93{,}78149\ X_4\ it + e$$

a. Nilai konstanta sebesar –181,6179. Jika variabel ROA, CR, DAR dan TATO nilainya konstan atau 0 maka variabel Y2 nilainya sebesar Rp.-181,6179
b. Nilai koefisien variabel ROA sebesar 499,0749. Jika nilai variabel lain konstan dan variabel Y2 mengalami pe ningkatan 1%, maka variabel Y2 akan mengalami peningkatan sebesar Rp. 499,0749.
c. Nilai koefisien variabel CR sebesar –1,350185. Jika nilai variabel lain konstan dan variabel Y2 mengalami peningkatan 1% maka variabel Y2 akan mengalami peningkatan sebesar Rp. 1,350185.
d. Nilai koefisien variabel DAR sebesar –32,63683. Jika nilai variabel lain konstan dan variabel Y2 mengalami peningkatan 1%, maka variabel Y2 akan mengalami peningkatan sebesar Rp.32,63683.
e. Nilai koefisien variabel TATO sebesar 93,78149. jika nilai variabel lain konstan dan variabel Y2 mengalami peningkatan 1%, maka variabel Y2 akan mengalami peningkatan sebesar Rp.93,78149.

Tabel 4.30

Hasil Uji Regresi Data Panel Zavgren

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.609093	1.270574	-4.414612	0.0001
ROA	-7.164456	1.850995	-3.870597	0.0004
CR	2.529038	0.031636	79.94290	0.0000
DAR	1.587434	0.851139	1.865069	0.0703
TATO	2.847726	0.975289	2.919879	0.0060

(Sumber: Output Eviews 13, 2025)

$$Y_{Zavgren} = -5{,}609093 - 7{,}164456\ X_1\ it + 2{,}529038\ X_2\ it + 1{,}587434\ X_3\ it + 2{,}847726\ X_4\ it + e$$

a. Nilai konstanta sebesar -5,609093. Jika variabel ROA, CR, DAR dan TATO nilainya konstan atau 0 maka variabel Y3 nilainya sebesar Rp. -5,609093
b. Nilai koefisien variabel ROA sebesar –7,164456. jika nilai variabel lain konstan dan variabel Y3 mengalami peningkatan 1%, maka variabel Y3 akan mengalami peningkatan sebesar Rp.7,164456.
c. Nilai koefisien variabel CR sebesar 2,529038. Jika nilai variabel lain konstan dan variabel Y3 mengalami peningkatan 1%, maka variabel Y3 akan mengalami peningkatan sebesar Rp.2,529038.
d. Nilai koefisien variabel DAR sebesar 1,587434. Jika nilai variabel lain konstan dan variabel Y3 mengalami peningkatan 1%, maka variabel Y3 akan mengalami peningkatan sebesar Rp.1,587434.
e. Nilai koefisien variabel TATO sebesar 2,847726 jika nilai variabel lain konstan dan variabel Y3 mengalami peningkatan 1%, maka variabel Y3 akan mengalami peningkatan sebesar Rp.2,847726.

C. Pembahasan

1. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap prediksi *financial distress*

Berdasarkan model Grover, Ohlson, dan Zavgren, variabel *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

dari seluruh aset yang dimiliki memiliki peran penting dalam menentukan kondisi keuangan perusahaan, khususnya dalam memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress.* Secara teoritis, ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari keseluruhan aset yang dimiliki. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efektif perusahaan dalam mengelola asetnya untuk memperoleh laba. Laba yang diperoleh secara konsisten dapat mencerminkan kinerja operasional suatu perusahaan yang baik dan menunjukkan bahwa aktivitas perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang memadai untuk keberlangsungan usaha dari periode ke periode.[64]

Kondisi ini sangat penting karena laba merupakan sumber utama dalam pendanaan internal. Laba yang stabil memungkinkan perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya, tanpa harus bergantung pada pembiayaan eksternal yang beresiko meningkatkan beban keuangan.

Dalam model grover, ohlson, dan zavgren ROA berpengaruh secara signifikan, karena ketiga model prediksi *financial distress* ini memasukkan unsur profitabilitas sebagai indikator utama dalam memprediksi kondisi keuangan perusahaan. Model grover menekankan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki dan struktur modalnya. Struktur modal dalam model grover tidak

[64] Raya Mercury Andreini and Lili Safrida, "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Sektor Properti, Real Estate, Dan Konstruksi" 04, no. 01 (2023): 13.

dijelaskan secara langsung melalui rasio utang, tetapi tercermin dalam rasio modal kerja dan laba operasional terhadap total aset yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dan menghasilkan laba ditengah struktur pendanaan yang dimiliki.

Model ohlson menggunakan pendekatan probabilistik yang memasukkan profitabilitas sebagai salah satu variabel utama dalam menghitung *financial distress*. pendekatan probabilistik dalam model Ohlson tercermin dari profitabilitas yang diwakili oleh rasio laba bersih terhadap total aset. Model zavgren, yang bersifat probabilistik juga sensitif terhadap perubahan kinerja laba perusahaan. Artinya, jika terjadi perubahan kecil pada kinerja laba perusahaan dapat mempengaruhi probabilitas terjadinya *financial distress* yang signifikan. Oleh karena itu, perubahan nilai ROA secara langsung mempengaruhi skor dan hasil prediksi *financial distress*. [65]

Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen perusahaan memberikan informasi kepada pemangku kepentingan melalui kinerja keuangan perusahaan. Dari hasil penelitian menjelaskan bahwa ROA berpengaruh terhadap *financial distress.* artinya, nilai ROA yang tinggi memberikan sinyal positif bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang

[65] Wita Maharani et al., "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Otomotif Di Indonesia" 15, no. 2 (2025): 10.

sehat. Sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor yang ingin berinvestasi. [66]

Dalam teori Keagenan *(Agency Theory)* ROA yang tinggi menunjukkan keberhasilan manajemen dalam mengelola asset secara efektif dan efesien sehingga laba Perusahaan terjaga dan mengurangi konflik kepentingan antara pemilik dan manajer. Sehingga kondisi ini dapat memberikan keyakinan kepada peemilik dan investor bahwa Perusahaan dikelola dengan baik, sehingga dapat meminimalisir resiko terjadinya *financial distress*.[67]

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Raya Mercury Andreini & Lili Safrida (2023), Amalia Safitri (2023), Lutfi Thoriq Amalia & Gusganda Suria Manda (2025) yang menjelaskan bahwa *return on asset (*ROA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*.

2. Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap prediksi *financial distress*

Berdasarkan model Grover, dan Zavgren, variabel *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Model Grover menilai kondisi *financial distress* dengan menekankan pada kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kerja dan menghasilkan laba dari aset. Dalam model ini struktur modal dan likuiditas jangka pendek menjadi

[66] Septia, "'Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020-2023.'"

[67] Rizkika Rachma Yani et al., "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Keuangan Non-Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2019 – 2023," 2023, 64–71.

bagian yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban. CR sebagai indikator likuiditas jangka pendek yang menunjukkan kemampuan perusahan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki.[68] Pada perusahaan yang memiliki nilai CR yang tinggi, terdapat kecenderungan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang cukup untuk membayar utang jangka pendek, sehingga tekanan likuiditas dapat diminimalkan.[69] Dalam model Grover, hal tersebut relevan karena model ini menggabungkan rasio modal kerja terhadap total aset sebagai variabel yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban jangka pendek. Artinya, peningkatan nilai CR dapat menurukan resiko *financial distress* karena perusahaan dianggap mampu menjaga likuiditas dan stabilitas operasional.

Di sisi lain, Model Zavgren menggunakan pendekatan probabilistik dan mempertimbangkan indikator keuangan, salah satunya likuiditas. Nilai CR Yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk menutup utang lancar. Sehingga menurukan resiko gagal bayar dan mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami tekanan likuiditas. Penurunan tekanan likuiditas akan menurunkan probabilitas perusahaan mengalami *financial distress.*[70] Hasil ini menunjukkan bahwa

[68] Andra Praditya and Tartila Devy, "Pengaruh Current Ratio , Debt to Equity Ratio , Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Di BEI Periode 2018-2022" 18, no. 2 (2024): 119–33.

[69] Financial Distress et al., "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Energi Di Bei : Pendekatan Model Grover" 5, no. 1 (2025): 19.

[70] Stefany Putri Ray, Wahyu Setiyorini, and Dewi Kusumowati, "Pengaruh Current Ratio , Debt to Equity Ratio Dan Return on Asset Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di BEI" 7, no. 2 (2025): 8.

perusahaan dianggap mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga dapat meningkatkan kepercayaan inverstor, dan menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola resiko keuangan.

Dalam perspektif teori sinyal, nilai CR yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada pemangku kepentingan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang efektif untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga dapat menurunkan resiko *financial distress*. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hanafi, Md-Rus, dan Mohd (2021), Mutiara Eka Puspita (2024), Amalia Septia (2025), Raya Mercury Andreini & Lili Safrida (2023), dan Amalia Safitri (2023) menjelaskan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Namun, berdasarkan hasil uji pada model Ohlson, variabel *current ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress.* Hal ini bisa saja terjadi karena pada model ohlson lebih menekankan pada profitabilitas, solvabilitas, dan perubahan kinerja perusahaan. Selain itu, nilai CR yang tinggi tidak selalu mencerminkan kondisi keuangan yang sehat, karena dapat disebabkan oleh perusahaan yang menyimpan terlalu banyak aset lancar, seperti persediaan yang menumpuk dan piutang yang sulit ditagih. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan kurang efisien dalam mengelola aset lancarnya, meskipun terlihat likuid tetapi

kemampuan menghasilkan labanya masih rendah.[71] Di sisi lain model ohlson juga memperhitungkan perubahan laba dan struktur modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan mengelola utang secara berkelanjutan. Oleh karena itu, dalam model ohlson, CR tidak berpengaruh signifikan karena tingkat likuiditas yang tinggi tidak selalu diikuti oleh profitabilitas dan efesiensi pengelolaan aset, sehingga tidak cukup kuat untuk mempengaruhi probabilitas *financial distress* dalam model Ohlson.

Dalam perspektif teori agen, CR dapat dipengaruhi oleh perilaku manajemen yang *self interest behavior* untuk mempertahankan citra perusahaan, sehingga tidak mencerminkan kondisi yang sebenarnya. Konflik ini sering muncul ketika manajemen mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri tetapi tidak selalu menguntungkan pemegang saham. Kondisi ini bisa dilakukan manajemen dengan sengaja menahan kas atau meningkatkan persediaan untuk menunjukkan likuiditas yang tinggi (manipulasi) atau menunda pembayaran utang untuk menjaga CR tetap tinggi.[72]

Hasil ini sejalan dengan penelitian Antoniawati dan Purwohandoko (2022), dan Abdul Kudus & Rinny Meidiyustiani (2022) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

---

[71] Ilham Fajar, Eko Saputro, and Kheri Agus Suseno, "Menelisik Dampak Rasio Keuangan Terhadap Laba : Studi Kasus Industri Makanan Di Indonesia," 2025, 24.

[72] Agus Wahyudi Salasa Gama, Ni Wayan Eka Mitariani, "Kumpulan Teori Bisnis: Perspektif Keuangan, Bisnis, Dan Strategik."

3. Pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap prediksi *financial distress*.

Berdasarkan model Grover, variabel *debt to asset ratio* (DAR) berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi *financial distress.* Dalam model grover yang menekankan pada komponen profitabilitas dan struktur pendanaan perusahaan sebagai indikator utama dalam mendeteksi potensi kebangkrutan. Tingginya nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR), mencerminkan ketergantungan perusahaan yang besar terhadap pendanaan berbasis utang, sehingga meningkatkan beban kewajibannya seperti bunga dan pokok utang, sehingga resiko *financial distress* meningkat apabila tidak diimbangi dengan kemampuan menghasilkan laba yang memadai. Kondisi ini dapat memperlemah fleksibilitas keuangan perusahaan, terutama ketika arus kas operasional tidak mampu mengimbangi kewajiban tersebut. Selain itu, penggunaan utang yang tinggi dapat memperbesar resiko gagal bayar ketika perusahaan menghadapi penurunan kinerja operasional.[73] Oleh karena itu dalam model Grover, DAR menjadi variabel yang relevan untuk menjelaskan prediksi *financial distress.*

Berdasarkan teori agency penggunaan utang yang berlebihan dapat menimbulkan konflik dan menurunkan kepercayaan antara dua belah pihak, yaitu manajer dan pemegang saham. Dalam kondisi ini,

[73] Mita Apriyani, "Pengaruh Return On Equity Dan Debt To Asset RatioTerhadap Financial Distress" 6, no. 3 (2025): 7.

manajer cenderung menglami tekanan dari kreditur apabila manajer gagal mengelola aset secara efisien untuk memenuhi kewajiban tersebut.[74] Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Amelia Septia (2025), Antoniawati dan Purwohandoko (2022), dan E.Y. Pratiwi dan Sudiyatno (2022) yang menyatakan bahwa *debt to asset ratio* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *financial* distress.

Namun, berdasarkan hasil uji pada model Ohlson dan Zavgren menunjukkan bahwa variabel *debt to asset ratio* (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress.* Hal ini bisa saja terjadi dalam beberapa kondisi, misalnya pada model Ohlson DAR tidak berpengaruh bisa disebabkan karena banyaknya variabel yang digunakan, sehingga pengaruh DAR dapat tertutupi oleh variabel lain yang lebih kuat dalam menjelaskan probabilitas kebangkrutan. Lain halnya dengan model Zavgren, nilai DAR tidak berpengaruh secara signifikan pada model ini dikarenakan model zavgren lebih berfokus pada rasio aktifitas dan profitabilitas, khususnya efesiensi penggunaan aset dan kemampuan perusahaan dalam mengahsilkan laba. Dalam model Zavgren faktor operasional dinilai lebih penting dibandingkan struktur pendanaan.[75]

Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki nilai DAR yang tinggi belum tentu dikategorikan mengalami *financial distress,* apabila

[74] Samudra, "Gender Diversity Dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. Eqien-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis."

[75] Ely Kurniawati, "Pengaruh Current Ratio , Debt To Asset Ratio , Debt To Equity Ratio Terhadap Financial Distress Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar Di BEI Periode 2019-2023" 14, no. 3 (2024): 11.

perusahaan memiliki strategi manajemen resiko yang efektif karena menunjukkan perusahaan berani melakukan ekspansi dengan dukungan utang atau sumber pendanaan yang stabil dan perusahaan menganggap dirinya mampu mengelola arus kas dan kinerja operasionalnya dengan baik. Sehingga resiko *financial distress* dapat diturunkan.

Dalam perspektif teori sinyal, DAR yang tinggi dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif mengenai resiko keuangan perusahaan, tetapi dalam kondisi tertentu nilai DAR yang tinggi justru dapat menjadi sinyal positif, jika utang dapat digunakan untuk ekspansi produktif dan diikuti oleh kinerja operasional yang baik.

Hasil ini sejalan dalam penelitian Maryanti dan Susilo (2021), Hairudin, Bakti, dan Jayasinga (2021) yang menjelaskan bahwa *debt to asset ratio* tidak memberikan pengaruh secara signifikan terhadap *financial distress.*

4. Pengaruh *Total Asset TurnOver* (TATO) terhadap prediksi *financial distress*

Berdasarkan hasil penelitian pada model Grover, Ohlson, dan Zavgren, variabel *Total Asset TurnOver* (TATO) berpengaruh secara signifikan**.** Perusahaan dengan nilai TATO yang tinggi biasanya mampu dan efesien menghasilkan penjualan dari asetnya, sehingga resiko mengalami *financial distress* lebih rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan nilai TATO yang rendah dapat menjadi sinyal adanya masalah

operasional atau penggunaan aset yang kurang optimal, bisa karena aset yang menganggur, persedian yang menumpuk atau piutang yang sulit ditagih, sehingga dapat meningkatkan resiko *financial distress*.

Model Grover menekankan pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Nilai TATO mencerminkan efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan penjualan. Ketika TATO rendah, hal ini menunjukkan bahwa aset perusahaan tidak dimanfaatkan dengan optimal, sehingga penjualan yang dihasilkan relatif kecil dibandingkan total aset. Rendahnya efisiensi aset berdampak pada penurunan laba operasional dan melemahnya arus kas, yang menyebabkan meningkatnya resiko *financial distress.* Perusahaan dengan TATO tinggi menunjukkan kemampuan mengonversi aset menjadi penjualan secara efisien, sehingga meningkatkan kemampuan menghasilkan laba dan arus kas. Hal ini mengurangi probabilitas *financial distress,* meskipun perusahaan memiliki struktur utang yang tinggi. Selain itu, pada model zavgren TATO menjadi indikator utama karena model ini menekankan pada rasio aktifitas dan efesiensi operasional sebagai sinyal awal terjadinya *financial distress.* Oleh sebab itu, berdasarkan ketiga model ini TATO berpengaruh terhadap *financial distress* karena model ini menekankan pentingnya kinerja operasional dan efisiensi aset dalam memprediksi kondisi keuangan perusahaan.[76]

[76] Nur Fauziah et al., "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sub-Sektor Restoran , Hotel , Pariwisata Tahun 2016 – 2020," no. 1 (2022): 9.

Dalam perspektif teori agen, manajer sebagai agen bertanggung jawab mengelola aset perusahaan secara efisien. Nilai TATO mencerminkan efektifitas manajer dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan. Nilai TATO yang rendah dapat mengidentifikasi ke tidakefesiensian manajer. Berdasarkan teori sinyal, TATO yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal bahwa perusahan mampu mengelola asetnya secara efektif dan memiliki kestabilan kinerja keuangan yang baik.[77] Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hairudin, Bakti, dan Jayasinga (2021) yang menjelaskan bahwa *total asset turn over* berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress.*

5. Pengaruh *Return On Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt To Asset Ratio* (DAR), dan *Total Asset TurnOver* (TATO) terhadap prediksi *financial distress* secara simultan

Berdasarkan hasil pengujian secara simultan (uji f), diketahui bahwa variabel *Return On Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt To Asset Ratio* (DAR), dan *Total Asset TurnOver* (TATO) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* perusahaan pada model Grover, Ohlson, dan Zavgren. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas uji f yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,05. Sehingga hipotesis simultan dalam penelitian ini diterima.

[77] Darmawan, "Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen, Teori, Dan Praktiknya Di Indonesia," ed. Lilis Renfiana, 1st ed. (Yogyakarta: FEBI UIN Suka Press, 2018), 8.

Hal ini menunjukkan bahwa kondisi *financial distress* perusahaan tidak bisa dijelaskan hanya oleh satu rasio keuangan saja, melainkan dari hasil interaksi aspek profitabilitas, likuiditas, leverage, dan efesiensi penggunaan aset secara keseluruhan. Ketiga model prediksi *financial distress* yang digunakan dalam penelitian ini pada dasarnya menilai kesehatan keuangan perusahan secara komprehensif melalui kombinasi dari beberapa rasio keuangan, sehingga pengaruh simultan ROA, CR, DAR, dan TATO menjadi relevan dan signifikan. Karena, kondisi kesulitan keuangan umumnya berawal dari penurunan laba (ROA yang rendah), likuiditas (CR Rendah), tingginya beban utang (DAR tinggi), serta ketidakefesienan penggunaan aset (TATO rendah).

Dalam perspektif teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi keuangan yang disampaikan perusahaan melalui laporan keuangan merupakan sinyal bagi pihak eksternal untuk menilai kondisi dan prospek perusahaan. Penurunan profitabilitas yang tercermin dari ROA yang rendah memberikan sinyal negatif terkait kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Selain itu, tingkat likuiditas yang rendah (CR rendah) menunjukkan keterbatasan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sedangkan tingginya leverage (DAR tinggi) memberikan sinyal meningkatnya risiko gagal bayar. Ketidakefisienan penggunaan aset yang tercermin dari nilai TATO yang rendah juga menjadi sinyal lemahnya kinerja operasional perusahaan. Akumulasi sinyal negatif tersebut secara simultan meningkatkan prediksi risiko *financial distress*.

Berdasarkan perspektif teori agen, manajemen memiliki kecenderungan untuk mengambil keputusan pendanaan dan operasional yang tidak selalu selaras dengan kepentingan pemilik, seperti penggunaan utang yang berlebihan atau pengelolaan aset yang kurang efisien. Kondisi ini tercermin pada meningkatnya DAR dan menurunnya TATO, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR). Jika konflik keagenan tidak dikelola dengan baik, maka secara simultan keempat rasio keuangan tersebut akan menunjukkan kinerja yang buruk dan mendorong perusahaan ke arah *financial distress*.

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) diperoleh nilai (R^2) sebesar 98% pada model Grover, 59% pada model Ohlson, dan 99% pada model Zavgren. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel ROA, CR, DAR dan TATO secara simultan mampu menjelaskan variasi kondisi *financial distress* perusahaan, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian. Nilai (R^2) yang sangat tinggi pada model Grover dan Zavgren menunjukkan bahwa kedua model memiliki kemampuan penjelasan yang kuat dalam memprediksi *financial distress*. sementara itu, pada model Ohlson memiliki kemampuan penjelasan yang tidak terlalu kuat. Perbedaaan nilai (R^2) ini menunjukkan adanya perbedaan karakteristik dan pendekatan pada masing-masing model dalam menjelaskan kondisi kesulitan keuangan perusahaan.

BAB V
PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari analisis dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan mengenai pengaruh rasio keuangan *(Return on Asset, Current Ratio. Debt to Asset Ratio, dan Total Asset TurnOver)* terhadap prediksi *financial distress* sebagai berikut:

1. *Retun On Asset*, semakin tinggi nilai ROA maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk mengelola asetnya dengan efektif dan efesien untuk menghasilkan laba, sehingga arus kas perusahaan stabil dan terhindar dari resiko kesulitan keuangan.
2. *Current Ratio,* semakin tinggi nilai CR maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ini berarti perusahaan memiliki cukup kas, piutang dan persediaan untuk menutupi utang jangka pendeknya. Likuiditas yang baik dapat mencegah keterlambatan pembayaran utang, bunga, atau pengeluaran operasional lainnya yang menjadi tanda-tanda awal *financial distress.* namun nilai likuiditas yang tinggi tidak selalu menjamin bahwa perusahaan mampu membayar utang jangka pendeknya ini bisa saja terjadi karena perusahaan yang menyimpan terlalu banyak aset lancar, seperti persediaan yang menumpuk, piutang yang sulit ditagih. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan kurang efesien dalam mengelola aset

lancarnya, meskipun terlihat likuid tetapi kemampuan menghasilkan labanya masih rendah.

3. *Debt to Asset Ratio,* semakin tinggi nilai DAR itu berarti banyak aset yang dibiayai oleh utang. Hal tersebut bisa mengakibatkan besarnya beban bunga yang dapat menekan arus kas perusahaan, terutama jika perusahaan mengalami penurunan pendapatan. Sehingga dapat meningkatkan resiko terjadinya *financial distress.* Namun, ada beberapa kondisi yang mana DAR tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena, perusahaan menganggap bahwa mereka memiliki strategi manajemen resiko yang efektif karena menunjukkan perusahaan berani melakukan ekspansi dengan dukungan utang atau perusahaan memiliki sumber pendanaan yang stabil.
4. *Total Asset TurnOver,* berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan penjualan memiliki peranan yang penting dalam menentukan kondisi keuangan perusahaan. Semakin tinggi nilai TATO mencerminkan efesiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan sehingga arus kas operasional menjadi stabil dan resiko terjadinya *financial distress* menurun.
5. Berdasarkan uji F, ROA, CR, DAR, dan TATO secara simultan berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada Model Grover, Ohlson, dan Zavgren. Hal ini menunjukkan bahwa *financial*

distress dipengaruhi oleh kombinasi profitabilitas, likuiditas, leverage, dan efisiensi aset secara menyeluruh, sehingga ketiga model mampu menilai kondisi keuangan perusahaan secara komprehensif.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas maka saran-saran yang dapat penulis berikan terkait prediksi *financial distress* adalahs ebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan, sebaiknya melakukan pemeriksaan secara berkala agar tidak terjadi kecurangan yang dapat mengakibatkan kesulitan keuangan. Khususnya pada aspek profitabilitas, likuiditas, leverage, dan aktivitas.
2. Bagi Manajemen, hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan evaluasi dalam pengambilan keputusan, terutama dalam pengelolaan aset, pengendalian biaya dan perencanaan keuangan.
3. Bagi Calon Investor dan Kreditur, sebaiknya melalukan analisis secara mendalam terhadap laporan keuangan suatu perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan sebagai indikator awal dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan dan mempertimbangkan faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi kesulitan keuangan.
4. Bagi Peneliti Selanjutnya, sebaiknya dapat memperluas populasi dan sampel penelitian dan menambahkan variabel *independent* yang berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* serta menggunakan lebih banyak model prediksi *financial distress* agar hasil penelitian lebih menjadi lebih akurat dan dapat digeneralisasikan.

DAFTAR PUSTAKA

Abbas, Muhammad Astri Yulidar. "Analisis Laporan Keuangan." Edited By Muhammad Rizal Kurnia, 104. Banten: Pt. Sada Kurnia Pustaka, 2024.

Agus Supriyadi, Marhumi, Wina Tria Putri. "Panduan Praktis Menyusun Kondisi Finansial Yang Tangguh Di Bursa Efek Indonesia." Edited By Nurhaeni, 10–15. Sumedang: Cv. Mega Press Nusantara, 2022.

Agus Wahyudi Salasa Gama, Ni Wayan Eka Mitariani, Ni Made Widnyani. "Kumpulan Teori Bisnis: Perspektif Keuangan, Bisnis, Dan Strategik," 22. Nila Cakra, N.D.

Ananda, Dea Tri. "Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Financial Distress Dengan Dimoderasi Oleh Komite Audit Pada Perusahaan Industri Dan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022." *Jurnal Akuntansi Malikussaleh* 3, No. 2 (2024): 168.

Andreini, Raya Mercury, And Lili Safrida. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Sektor Properti, Real Estate, Dan Konstruksi" 04, No. 01 (2023): 13.

Anisa, Shindi, Shafitranata Shafitranata, Rahmawati Azizah Mt, And Ria Octavia. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Perusahaan Makanan Dan Minuman Di Indonesia Sebelum Dan Saat Covid-19." *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen* 12, No. 2 (2023): 166–76.

Apriyani, Mita. "Pengaruh Return On Equity Dan Debt To Asset Ratioterhadap Financial Distress" 6, No. 3 (2025): 7.

Ayem, Sri, Enggar Kartika Cahyaning, Putri Rahma Sari, Anastasia Hayoina Asni Sogen, Ayu Puspita, And Dimas Priambodo. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Terjadinya Financial Distress:" *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal* 5, No. 6 (2023).

Ayu Andrianie, Lince Afriyenny, And Dian Ananda Febiola. "Analisis Laporan Keuangan Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Pt. Ace Hardware Indonesia Tbk. Periode 2019-2021." *Gemilang: Jurnal Manajemen Dan Akuntansi* 3, No. 4 (2023): 379–408.

Ayuningtiyas, Intan Saputri. "Pengaruh Likuiditas , Profitabilitas , Leverage Dan Arus Kas." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 8, No. 1 (2019): 1–17.

Basuki, Agus Tri. *Ekonometrika Pengantar (Dilengkapi Penggunaan Eviews)*. 1st Ed. Yogyakarta, 2019.

Basuki, Agus Tri Dan Nano Prawoto. *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis (Dilengkapi Aplikasi Spss & Eviews)*, 2009.

Bernardin, Deden Edwar Yokeu, And Gita Indriani. "Financial Distress: Leverage, Likuiditas, Aktivitas Dan Ukuran Perusahan Dimoderasi Profitabilitas."

Jurnal Financia 1, No. 1 (2020): 38–49.

Cipta, Rai Surya, And Dedi Wibowo. "Analisa Financial Distress Menggunakan Metode Altman (Z–Score) Untuk Memprediksi Kebangkrutan (Pada Perusahaan Pelayaran Terdaftar Bei 2016-2019)." *Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen* 1, No. 2 (2021): 124.

Damayanti, Deva Putri, And Listyorini Wahyu Widati. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022)." *Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi* 17, No. 1 (2024): 104.

Darmawan. "Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen, Teori, Dan Praktiknya Di Indonesia." Edited By Lilis Renfiana, 1st Ed., 8. Yogyakarta: Febi Uin Suka Press, 2018.

Distress, Financial, Liquidity Ratio, Profitability Ratio, And Leverage Ratio. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Energi Di Bei : Pendekatan Model Grover" 5, No. 1 (2025): 19.

Fahma, Yoga Taufan, And Nina Dwi Setyaningsih. "Analisis Financial Distress Dengan Metode Altman, Zmijewski, Grover, Springate, Ohlson Dan Zavgren Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Ritel." *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia* 15, No. 2 (2021): 200–216.

Fajar, Ilham, Eko Saputro, And Kheri Agus Suseno. "Menelisik Dampak Rasio Keuangan Terhadap Laba : Studi Kasus Industri Makanan Di Indonesia," 2025, 24.

Fauziah, Nur, Universitas Mohammad, Husni Thamrin, Uswatun Khasanah, Universitas Bhayangkara, And Jakarta Raya. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sub-Sektor Restoran , Hotel , Pariwisata Tahun 2016 – 2020," No. 1 (2022): 9.

Fitriana, Aning. "Buku Ajar Analisis Laporan Keuangan." Edited By Reza Rahmadi Hasibuan. Banyumas: Cv. Malik Rizki Amanah, 2024.

———. "Buku Ajar Analisis Laporan Keuangan." Edited By Reza Rahmadi Hasibuan, 21–24. Cv. Malik Rizki Amanah, 2024.

Fungjin, Tjhai. "Financial Distress: Rasio Keuangan Dan Struktur Kepemilikan Pada Perusahaan Non-Keuangan" 22, No. 2 (2020): 347–59.

Group, World Bank. "Indonesia Economic Prospects, Desember 2020: Menuju Pemulihan Yang Aman Dan Cepat." Multimedia, 2020.

Hairudin, Hairudin, Umar Bakti, And Heylin Idelia Jayasinga. "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Pt Sri Tugu Muda Lampung." *Business And Enterpreneurship Journal (Bej)* 2, No. 1 (2021).

Hery. "Analisis Laporan Keuangan." Edited By Tri Admojo, 30. Yogyakarta: Caps

(Center For Academic Publishing Service), 2015.

I Wayan Widnyana, Ida Bagus Anom Purbawangsa. "Teori-Teori Keuangan Konsep Dan Aplikasi Praktis." Edited By Wahyu Kurniawadi, 1st Ed., 2. Banyumas: Wawasan Ilmu, 2024.

Indonesia, Cnbc. "Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Diprediksi 5,3% - 5,6%," 2019.

Infarkes. "Edisi I 2023 1," 2023, 1–36.

Karimuddin Abdullah, Dkk. "Metodologi Penelitian Kuantitatif." Edited By Nanda Saputra. Aceh: Yayasan Penerbit Muhammad Zaini, 2022.

Kasmir. "Analisis Laporan Keuangan," 12th Ed. Depok: Pt. Raja Grafindo Persada, 2019.

Kudus, Abdul, And Rinny Meidiyustiani. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ekonomika Dan Manajemen* 11, No. 2 (2022): 151.

Kurniawati, Ely. "Pengaruh Current Ratio , Debt To Asset Ratio , Debt To Equity Ratio Terhadap Financial Distress Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Retail Yang Terdaftar Di Bei Periode 2019-2023" 14, No. 3 (2024): 11.

Kusmiarti, Partini. "Implementasi Etika Bisnis Dan Good Corporate Governance Pada Perkebunan Kelapa Sawit Pt. Bumitama Gunajaya Agro." *Jurnal Lmu Manajemen Terapan* 1 (2020).

Lau, Elfreda Aplonia. "Financial Distress Dan Faktor-Faktor Prediksinya." *Exchall: Economic Challenge* 3, No. 2 (2021): 1–17.

Lo, Eko Widodo. "Pengaruh Tingkat Kesulitan Keuangan Terhadap Manajemen Laba: Teori Keagenan Versus Teori Signaling." *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan* 8, No. 1 (2012): 1.

M. Syahrudin, Laras Angelia Nirwana Sari, Liya Setiawati. "Eksplorasi Teori-Teori Akuntansi Lanjutan." Edited By Sonya Scodia Wulandari, 1st Ed., 33. Padang: Azzia Karya Bersama, 2025.

Machmuddah, Kuntari Dan. "Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Dengan Rasio Profitabilitas Sebagai Pemoderas.," 145. Samarinda: Farmaka Tropis, 2021.

Maharani, Wita, Imam Nazaruddin Latif, Mita Sonaria, Kalimantan Timur, Current Ratio, And Industri Otomotif. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Otomotif Di Indonesia" 15, No. 2 (2025): 10.

Mahfud Nurnajamuddin, Budiandriani, Khairina Rosyadah, Ridhan Rahmah.

"Manajemen Keuangan Pilar Utama Kesuksesan Perusahaan." Edited By Lidya Mayasari, 145. Yogyakarta: Cv. Andi Offset, 2025.

Mita. "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2016-2020." Hasanuddin Makasar, 2023.

Network, Asia News. "Weak Indonesian Rupiah To Weigh On Consumer, Pharmaceutical Firms This Year." Aditya Hadi The Jakarta Post, 2025.

Oktaviani, Putri. "Analisis Komparatif Model Altman, Ohlson, Taffler, Fulmer, Dan Grover Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2019-2022)." Uin Hidayatullah Jakarta, 2024.

Praditya, Andra, And Tartila Devy. "Pengaruh Current Ratio , Debt To Equity Ratio , Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Di Bei Periode 2018-2022" 18, No. 2 (2024): 119–33.

Prawoto, Agus Tri Basuki & Nano. *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis*. Edisi Kedu. Depok: Raja Grafindo Persada, 2022.

Purwaningsih, Eny, And Indah Safitri. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Rasio Arus Kas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress." *Jae (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi)* 7, No. 2 (2022): 147–56.

Rachmawati, Lenny, And Endang Dwi Retnani. "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Financial Distress." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 9, No. 3 (2020): 1–17.

Rahmawati, Nanda Marifah, Wahyu Setiyorini, And Dewi Kusumowati. "Analisis Financial Distress Dengan Metode Altman, Zmijewski, Grover, Springate, Ohlson Dan Zavgren." *Jurnal Ilimiah Bisnis Dan Perpajakan* 6, No. 2 (2024): 95–104.

Ray, Stefany Putri, Wahyu Setiyorini, And Dewi Kusumowati. "Pengaruh Current Ratio , Debt To Equity Ratio Dan Return On Asset Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bei" 7, No. 2 (2025): 8.

Samudra, G. D. "Gender Diversity Dan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. Eqien-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis" 8, No. 2 (2021): 52–60.

Saputro, Ahmad Faisal, And Ujang Syahrul Mubarrok. "Financial Distress Analysis Using The Altman Z-Score, Zmijewski, Grover, Springate, And Ohlson Methods In Companies Listed In The Indonesian Sharia Stock Index For 2020-2023." *Inventory: Jurnal Akuntansi* 9, No. 1 (2025): 55–71.

Septia, Amelia. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada

Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2020-2023”.” Uin Suska Riau, 2025.

———. “‘Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2020-2023.’” Uin Suska Riau, 2025.

Sri Suprihatin, Neneng, And Margita Giftilora. “Penggunaan Laba, Arus Kas Dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress.” *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Dewantara* 3, No. 2 (2020): 141–52.

Statistik, Badan Pusat. “Ekonomi Indonesia Triwulan Iii 2020 Tumbuh 5,05 Persen (Q-To-Q),” 2020.

Sugiharti, Jihad Lukis Panjawa & Rr. Retno. “Pengantar Ekonometrika Dasar Teori Dan Aplikasi Praktis Untuk Sosial Ekonomi,” 158. Magelang: Pustaka Rumah Cinta, 2021.

Sulasih, Ni Luh Manik Hamu, Ni Luh Gde Novitasari, And Ni Luh Putu Widhiastuti. “Pengaruh Rasio Leverage, Rasio Pasar, Rasio Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.” *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi* 1, No. 1 (2021): 158–67.

Suwarmelina, Suwarmelina. “Pengaruh Jaminan Obligasi, Umur Obligasi, Interest Coverage Ratio, Dan Manajemen Laba Terhadap Peringkat Obligasi.” *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing* 15, No. 2 (2021): 130.

Syifa, Dea, And Wiwi Idawati. “Analisis Financial, Non-Financial Indicators, Dan Corporate Governance Terhadap Prediksi Financial Distress (Perusahaan Sektor Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020).” *Journal Of Accounting, Management And Islamic Economics* 2, No. 1 (2024): 37–58.

Umar, Wahyuni. “Analisis Prediksi Financial Distress Menggunakan Metode Zmijewski (Studi Pada Perusahaan Farmasi Indonesia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia).” Universitas Muhammadiyah Makassar, 2023.

Yani, Rizkika Rachma, Siti Sofiyah, Fakultas Ekonomi, And Universitas Mataram. “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Keuangan Non-Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2019 – 2023,” 2023, 64–71.