

Analisis Determinan *Financial Distress* Perusahaan (Studi pada Perusahaan Subsektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024)

Eveline Joychrity¹ Muliawati²

Universitas Katolik Parahyangan, Indonesia^{1,2,3}

Email: 6042201027@student.unpar.ac.id¹ mulia@unpar.ac.id²

Abstrak

Penelitian ini menganalisis determinan *financial distress* pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Kinerja perusahaan dievaluasi melalui empat variabel utama yang mencerminkan efektivitas dan efisiensi manajemen yaitu *sales growth*, *operating capacity*, *profitability*, dan *cash flow*. Pengelolaan yang optimal terhadap keempat variabel tersebut berperan krusial dalam menjaga stabilitas keuangan, memenuhi kewajiban perusahaan, serta memberikan sinyal positif bagi investor di tengah tekanan ekonomi pasca pandemi COVID-19. Fenomena *financial distress* yang dialami perusahaan farmasi menegaskan bahwa ketidakmampuan manajerial dalam mengintegrasikan sumber daya secara efisien dapat menghambat keberlangsungan usaha dan berdampak negatif terhadap reputasi perusahaan di pasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* dan *operating capacity* tidak dapat dibuktikan pengaruhnya terhadap *financial distress*, sedangkan *profitability* dan *cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Secara simultan, variabel *sales growth*, *operating capacity*, *profitability*, dan *cash flow* terbukti secara bersama-sama mampu memprediksi potensi terjadinya *financial distress*.

Keywords: *Financial Distress, Sales Growth, Operating Capacity, Profitability, Cash Flow, Subsektor Farmasi*

Abstract

This study analyzes the determinants of financial distress in pharmaceutical subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2021-2024 period. Company performance is evaluated using four main variables reflecting management effectiveness and efficiency: sales growth, operating capacity, profitability, and cash flow. Optimal management of these four variables plays a crucial role in maintaining financial stability, meeting company obligations, and providing a positive signal to investors amidst the economic pressures post-COVID-19 pandemic. The phenomenon of financial distress experienced by pharmaceutical companies confirms that managerial inability to efficiently integrate resources can hinder business continuity and negatively impact the company's reputation in the market. The results showed that sales growth and operating capacity had no demonstrable effect on financial distress, while profitability and cash flow had a significant effect. Simultaneously, the variables sales growth, operating capacity, profitability, and cash flow were shown to be able to predict the potential for financial distress.

Keywords: *Financial Distress, Sales Growth, Operating Capacity, Profitability, Cash Flow, Pharmaceutical Subsector*



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/).

PENDAHULUAN

Kondisi keuangan yang sehat merupakan prasyarat mutlak bagi keberlangsungan operasional dan pertumbuhan jangka panjang sebuah perusahaan. Sebaliknya, penurunan kinerja keuangan yang diiringi dengan ketidakmampuan memenuhi kewajiban merupakan sinyal awal dari *financial distress* yaitu sebuah kondisi tekanan keuangan berat yang berpotensi memicu kebangkrutan (Sharif & Saleem, 2024). Indikator utama dari fenomena ini meliputi penurunan pendapatan, membengkaknya beban utang, pelemahan arus kas, hingga inefisiensi pengelolaan sumber daya, yang secara akumulatif mencerminkan kelemahan manajerial dalam menjaga stabilitas perusahaan. Industri farmasi di Indonesia menjadi potret menarik terkait kerentanan

ini pasca-pandemi COVID-19. Meskipun sempat mengalami lonjakan permintaan pada fase awal pandemi, industri ini menghadapi tantangan besar ketika permintaan produk tertentu menurun drastis, sementara biaya produksi dan distribusi tetap tinggi. Ketidakmampuan perusahaan dalam melakukan penyesuaian strategi, ditambah dengan ketergantungan pada bahan baku impor serta rendahnya utilisasi kapasitas produksi, telah menciptakan struktur biaya yang berat. Tanpa efisiensi operasional dan pengelolaan arus kas yang memadai, pertumbuhan penjualan sering kali tidak mampu menutupi beban operasional yang terus meningkat. Fenomena ini terlihat nyata pada perusahaan farmasi BUMN, seperti PT Kimia Farma Tbk (KAEF) dan PT Indofarma Tbk (INAF) yang mencatatkan kerugian signifikan dalam kurun waktu 2021-2024. Penurunan profitabilitas yang tajam, penumpukan persediaan, serta ketidakseimbangan antara kas masuk dan kewajiban jangka pendek menegaskan bahwa subsektor ini tidak kebal terhadap tekanan ekonomi. Kasus-kasus tersebut menunjukkan bahwa efisiensi operasional dan ketahanan keuangan merupakan tantangan krusial bagi perusahaan farmasi di Indonesia dalam mempertahankan eksistensinya di tengah dinamika pasar dan risiko rantai pasok global yang semakin kompleks.

METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan *hypothetico-deductive method* yang menguji pengaruh empat variabel independen yaitu *sales growth*, *operating capacity*, *profitability*, dan *cash flow* terhadap *financial distress* sebagai variabel dependen. Teknik sampling yang dipakai adalah *purposive sampling*. Hasil dari *sampling* tersebut adalah 9 perusahaan dalam sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024, sehingga observasi berjumlah 36. Data laporan keuangan perusahaan dirapikan dengan Microsoft Excel dan diolah menggunakan SPSS versi 27. Populasi adalah keseluruhan kelompok orang, peristiwa, atau objek yang menjadi fokus penelitian. Populasi mencakup semua pihak, kejadian, atau benda yang ingin ditarik kesimpulannya oleh peneliti melalui analisis data sampel (Sekaran & Bougie, 2016:236). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan dalam sektor *healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel merupakan sebagian kecil dari populasi yang diambil untuk mewakili keseluruhan populasi (Sekaran & Bougie, 2016:237). Artinya, hanya beberapa anggota dari populasi yang dijadikan sampel, sementara sisanya tidak termasuk dalam sampel tersebut.

Teknik sampling yang dipakai dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel yang dilakukan dengan memilih individu, kelompok, atau objek penelitian yang memiliki karakteristik tertentu sesuai dengan tujuan studi (Sekaran & Bougie, 2016:248). Teknik ini didasarkan pada pertimbangan dan kriteria khusus yang diterapkan oleh peneliti, sehingga hanya data yang dianggap paling relevan dan dapat memberikan informasi yang dibutuhkan akan diikutsertakan sebagai sampel. Cara tersebut tidak dilakukan secara acak, melainkan secara sengaja agar hasil penelitian menjadi tepat sasaran dan sesuai dengan kebutuhan analisis. Sebelum menentukan sampel penelitian, sangat penting untuk menetapkan kriteria yang jelas. Penetapan kriteria dilakukan agar sampel yang dipilih benar-benar sesuai dengan kebutuhan penelitian dan mampu memberikan data yang relevan sesuai dengan tujuan studi. Kriteria sampel penelitian ini adalah

1. Perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan yang berasal dari sub sektor farmasi dan riset kesehatan pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2024
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara konsisten pada periode 2021-2024
3. Perusahaan yang laporan keuangannya menyediakan data lengkap terkait variabel-variabel penelitian

4. Perusahaan tidak mengalami suspensi perdagangan saham (suspensi berkepanjangan) pada periode 2021-2024.

Tabel 1. Kriteria Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan yang berasal dari sektor <i>healthcare</i> pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024	38
2	Perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan yang berasal dari sub sektor farmasi dan riset kesehatan pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024	(23)
3	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2024	(4)
4	Perusahaan yang laporan keuangannya tidak menyediakan data lengkap terkait variabel-variabel penelitian	0
5	Perusahaan yang mengalami suspensi perdagangan saham (suspensi berkepanjangan) pada periode 2021-2024.	(2)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria		9
Jumlah Observasi (9x4)		36

Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah kembali

Berdasarkan kriteria sampel penelitian di Tabel 3.2, berikut adalah perusahaan yang menjadi sampel penelitian:

Tabel 2. Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Pencatatan
1	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	11 Nov 1994
2	KAEF	Kimia Farma Tbk.	04 Jul 2001
3	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	30 Jul 1991
4	MERK	Merck Tbk.	23 Jul 1981
5	PYFA	Pyridam Farma Tbk	16 Okt 2001
6	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido	18 Des 2013
7	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.	17 Jun 1994
8	PEHA	Phapros Tbk.	26 Des 2018
9	SOHO	Soho Global Health Tbk.	08 Sep 2020

Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah kembali

Metode pengumpulan data adalah teknik yang digunakan untuk mendapatkan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian. Menurut Sugiyono (2013:137), sumber data dibagi menjadi primer dan sekunder. Sumber primer merupakan sumber data yang menyediakan informasi secara langsung kepada peneliti atau pengumpul data, biasanya melalui interaksi langsung dengan narasumber, responden, atau objek penelitian. Sementara itu, sumber sekunder adalah sumber data yang tidak memberikan informasi secara langsung kepada peneliti, melainkan melalui pihak ketiga atau lewat dokumen, laporan, serta publikasi lain yang telah dikumpulkan atau ditulis oleh orang lain sebelumnya. Dalam penelitian ini, data yang digunakan merupakan data sekunder, yaitu laporan keuangan perusahaan subsektor farmasi yang tercatat di situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) untuk periode 2021–2024. Data laporan keuangan diambil dari situs Bursa Efek Indonesia maupun situs resmi perusahaan. Dalam penelitian ini, pengolahan data dilakukan dengan menggunakan Microsoft Excel. Data yang telah diambil langsung dari laporan keuangan diolah untuk menghitung rasio *sales growth*, *total asset turnover*, *return on asset*, *operating cash flow to current liabilities*, dan Altman Z-score. Data olahan tersebut diimpor untuk membentuk dataset baru yang siap untuk dilakukan analisis statistik dengan alat bantu SPSS versi 27. Tingkat kesalahan dalam penelitian ini adalah sebesar 5%, sehingga kepercayaan adalah sebesar 95%.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menguji pengaruh *sales growth*, *operating capacity*, *profitability*, dan *cash flow* terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Tahapan analisis diawali dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, dilanjutkan dengan pengujian asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi guna memastikan model regresi yang dihasilkan bersifat valid (BLUE). Pengujian hipotesis dilakukan secara parsial melalui uji t dan secara simultan melalui uji F dengan tingkat signifikansi kurang dari 5%, serta dilengkapi dengan analisis koefisien determinasi (*Adjusted R²*) untuk mengukur kekuatan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Penggunaan analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menyajikan potret atau gambaran umum mengenai data yang dikumpulkan tanpa melakukan generalisasi terhadap populasi secara luas. Metode ini diterapkan guna menguraikan karakteristik data pada seluruh variabel penelitian, yang meliputi *sales growth*, *operating capacity*, *profitability* dan *cash flow* sebagai variabel bebas serta *financial distress* sebagai variabel terikat.

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ZSCORE (Y)	36	-.22	29.30	6.9860	8.02594
SG (X1)	36	-.27	1.74	.1398	.37161
TATO (X2)	36	.33	1.86	.9553	.36833
ROA (X3)	36	-.20	.31	.0851	.10999
OCF (X4)	36	-.35	2.80	.5491	.75093
Valid N (listwise)	36				

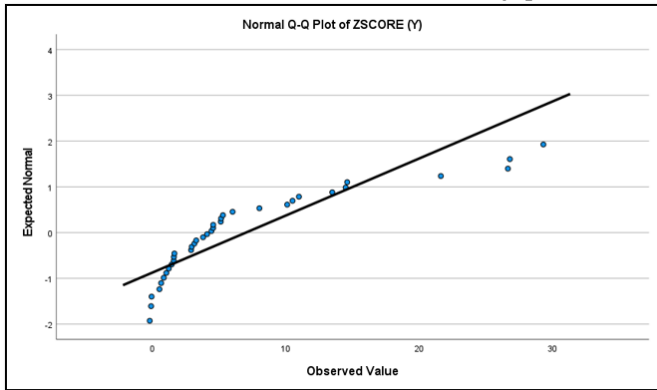
Sumber: Hasil olahan data SPSS versi 27

Berdasarkan tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai terendah (*minimum*) dari variabel *financial distress* yang diukur dengan Altman Z-Score yaitu sebesar -0.22 dari KAEF pada tahun 2024, sedangkan nilai terbesarnya (*maximum*) yaitu sebesar 29.30 dari SIDO pada tahun 2021. Nilai rata-rata (*mean*) untuk variabel *financial distress* (Z-Score) yaitu sebesar 6.9860 dan standar deviasi (*standard deviation*) untuk variabel *financial distress* yaitu sebesar 8.02594 yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan data yang digunakan bervariasi. Selain itu, variabel *sales growth* memiliki nilai terendah sebesar -0.27 dari PEHA pada tahun 2024, sedangkan nilai terbesarnya yaitu sebesar 1.74 dari PYFA pada tahun 2024. Nilai rata-rata untuk variabel *sales growth* yaitu sebesar 0.1398 dan standar deviasi untuk variabel *sales growth* yaitu sebesar 0.37161 yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan data yang digunakan bervariasi. Berikutnya, variabel *operating capacity* yang diukur dengan TATO memiliki nilai terendah sebesar 0.33 dari PYFA pada tahun 2024, sedangkan nilai terbesarnya yaitu sebesar 1.86 dari SOHO pada tahun 2024. Nilai rata-rata untuk variabel *operating capacity* yaitu sebesar 0.9553 dan standar deviasi untuk variabel *operating capacity* yaitu sebesar 0.36833 yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan data yang digunakan bervariasi. Variabel *profitability* yang diukur dengan ROA memiliki nilai *minimum* sebesar -0.20 dari PEHA pada tahun 2024, sedangkan nilai *maximum* yaitu sebesar 0.31 dari SIDO pada tahun 2021. Nilai *mean* untuk variabel *profitability* yaitu sebesar 0.0851 dan standar deviasi untuk variabel *profitability* yaitu sebesar 0.10999 yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan data yang digunakan bervariasi.

Terakhir, variabel *cash flow* yang diukur dengan OCF memiliki nilai terendah sebesar -0.35 dari PYFA pada tahun 2023, sedangkan nilai terbesarnya yaitu sebesar 2.80 dari SIDO pada tahun 2024. Nilai rata-rata untuk variabel *cash flow* yaitu sebesar 0.5491 dan standar deviasi untuk variabel *cash flow* yaitu sebesar 0.75093 yang lebih besar dibandingkan dengan nilai rata rata menunjukkan data yang digunakan bervariasi.

Uji Normalitas

Gambar 1. Hasil Grafik *Probability plot*



Sumber : Hasil olahan data SPSS versi 27

Sesuai dengan dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas grafik, jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Berdasarkan gambar 1, penyebaran data merepresentasikan distribusi normal. Dalam uji statistik, penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Berikut adalah hasil dari uji statistik:

Gambar 2. Hasil Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		2.96005446
Most Extreme Differences	Absolute		.129
	Positive		.129
	Negative		-.100
Test Statistic			.129
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c			.134
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^d	Sig.		.130
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.121
		Upper Bound	.139

Sumber : Hasil olahan data SPSS versi 27

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test, diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,134. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,134 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas dalam model regresi telah terpenuhi dan analisis dapat dilanjutkan ke tahap berikutnya.

Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk memastikan tidak ada korelasi tinggi diantara variabel-variabel bebas di dalam model regresi. VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance*

lebih dari 0,1 mengindikasikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas. Berikut adalah hasil pengujian dari SPSS :

Gambar 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.965	1.669		1.177	.248	
	SG (X1)	.049	1.464	.002	.034	.973	.954
	TATO (X2)	-.960	1.718	-.044	-.559	.580	.706
	ROA (X3)	22.338	8.662	.306	2.579	.015	.311
	OCF (X4)	7.338	1.161	.687	6.323	<.001	.372

a. Dependent Variable: ZSCORE (Y)

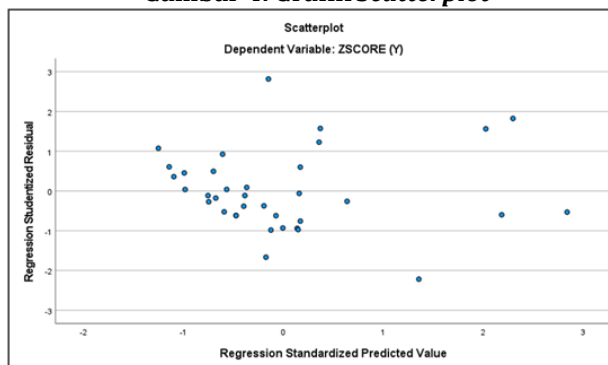
Sumber : Hasil olahan data SPSS versi 27

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel Coefficients, diketahui bahwa variabel *sales growth* memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,954 dan VIF sebesar 1,048, variabel *operating capacity* (TATO) memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,706 dan VIF sebesar 1,417, variabel *profitability* (ROA) memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,311 dan VIF sebesar 3,211, serta variabel *cash flow* (OCF) memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,372 dan VIF sebesar 2,687. Seluruh variabel memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi, sehingga model regresi layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk memeriksa ada tidaknya ketidaksamaan varians residual antar pengamatan dalam model regresi. Hal yang perlu dipenuhi dalam model regresi ini adalah tidak adanya gejala heteroskedastisitas.

Gambar 4. Grafik Scatterplot



Sumber : Hasil olahan SPSS versi 27

Berdasarkan gambar 4, titik-titik data menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dipakai untuk melihat adanya korelasi antara residual dari satu pengamatan saat ini dengan pengamatan berikutnya. Uji yang digunakan adalah Durbin-Watson *test*. Berikut adalah hasil pengujian:

Gambar 4. Hasil Uji Statistik Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.930 ^a	.864	.846	3.14523	1.899
a. Predictors: (Constant), OCF (X4), TATO (X2), SG (X1), ROA (X3)					
b. Dependent Variable: ZSCORE (Y)					

Sumber : Hasil olahan SPSS versi 27

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan tes Durbin-Watson, diperoleh nilai sebesar 1,899. Dengan nilai dL sebesar 1,236, dan dU sebesar 1,724, maka nilai tersebut memenuhi $dU < DW < 4-dU$ ($1,724 < 1,899 < 2,276$), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi. Dengan demikian, asumsi klasik autokorelasi telah terpenuhi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan teknik statistik yang digunakan untuk menguji pengaruh beberapa variabel independen secara bersamaan terhadap satu variabel dependen. Berikut adalah hasil pengujian analisis regresi linear berganda:

Gambar 5. Hasil Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.965	1.669	1.177	.248
	SG (X1)	.049	1.464	.002	.973
	TATO (X2)	-.960	1.718	-.044	.580
	ROA (X3)	22.338	8.662	.306	.015
	OCF (X4)	7.338	1.161	.687	<.001
a. Dependent Variable: ZSCORE (Y)					

Sumber : Hasil olahan SPSS versi 27

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda pada tabel *Coefficients* di Gambar 4.13., diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1.965 + 0.049X_1 - 0.960X_2 + 22.338 X_3 + 7.338 X_4 + e$$
 Berdasarkan estimasi model regresi, variabel *sales growth* (X₁) memiliki koefisien positif sebesar 0,049, yang mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada X₁ akan meningkatkan variabel *financial distress* (Y) sebesar 0,049. Sebaliknya, *operating capacity* (X₂) menunjukkan pengaruh negatif dengan koefisien -0,960, sehingga peningkatan satu poin pada X₂ diprediksi akan menurunkan nilai *financial distress* (Y) sebesar 0,960. Sementara itu, variabel *profitability* (X₃) dan *cash flow* (X₄) masing-masing memberikan kontribusi positif yang signifikan terhadap Y. Kenaikan satu satuan pada ROA (X₃) akan meningkatkan *financial distress* (Y) sebesar 22,338, dan kenaikan satu satuan pada OCF (X₄) akan meningkatkan *financial distress* (Y) sebesar 7,338. Seluruh interpretasi ini berlaku dengan asumsi variabel independen lainnya berada dalam kondisi tetap.

Uji Hipotesis

Guna menguji reliabilitas asumsi teoritis terkait keterkaitan antar variabel, digunakan mekanisme uji hipotesis sebagai instrumen pengambilan keputusan statistik untuk menerima atau menolak dugaan penelitian tersebut. Terdapat 3 uji yaitu uji t, uji F dan uji R².

Uji Parsial (Uji t)

Uji t ini bertujuan untuk memverifikasi signifikansi pengaruh setiap variabel independen terhadap kondisi *financial distress*. Dalam menginterpretasikan hasil, hipotesis akan terdukung apabila nilai signifikansi menunjukkan angka $\leq 5\%$ atau nilai t_{hitung} melampaui t_{tabel} , sedangkan apabila nilai signifikansi $> 5\%$ atau nilai t_{hitung} lebih rendah dari t_{tabel} , hipotesis akan tertolak.

Gambar 6. Hasil Uji t

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	1.965	1.669		.248
	SG (X1)	.049	1.464	.002	.973
	TATO (X2)	-.960	1.718	-.044	.580
	ROA (X3)	22.338	8.662	.306	.015
	OCF (X4)	7.338	1.161	.687	<.001

a. Dependent Variable: ZSCORE (Y)

Sumber : Hasil olahan SPSS versi 27

Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa variabel *sales growth* (X₁) tidak dapat dibuktikan pengaruhnya terhadap *financial distress*, mengingat nilai t_{hitung} sebesar 0,034 lebih kecil dari t_{tabel} 2,0395 dengan tingkat signifikansi 0,973 ($> 0,05$). Temuan serupa juga didapatkan pada variabel *operating capacity* (X₂), di mana pengaruhnya terhadap variabel dependen tidak terbukti secara empiris dengan nilai t_{hitung} (-0,559) dan signifikansi (0,580). Sebaliknya, pengaruh nyata ditemukan pada variabel *profitability* (X₃) dan *cash flow* (X₄). Hal ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} masing-masing sebesar 2,579 dan 6,323 yang telah melampaui nilai kritis t_{tabel} sebesar 2,0395.

Uji Signifikansi Anova (F)

Pengujian hipotesis secara simultan dilakukan menggunakan uji F untuk mengevaluasi seluruh variabel independen secara kolektif memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Dalam mencapai hasil variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen, kriteria yang perlu dicapai adalah nilai signifikansi $\leq 5\%$ atau nilai F_{hitung} melampaui F_{tabel} , sebaliknya bila nilai signifikansi $> 5\%$ atau nilai F_{hitung} lebih rendah dari F_{tabel} , berarti seluruh variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Gambar 7. Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1947.883	4	486.971	49.226	<.001 ^b
	Residual	306.667	31	9.892		
	Total	2254.550	35			

a. Dependent Variable: ZSCORE (Y)

b. Predictors: (Constant), OCF (X4), TATO (X2), SG (X1), ROA (X3)

a. Dependent Variable: ZSCORE (Y)

b. Predictors: (Constant), OCF (X4), TATO (X2), SG (X1), ROA (X3)

Sumber : Hasil olahan SPSS versi 27

Berdasarkan hasil pengujian signifikansi ANOVA dari gambar 4.15, diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 49,226 dengan tingkat signifikansi 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi tersebut jauh di bawah ambang batas 0,05 ($0,000 < 0,05$). Selain itu nilai F_{hitung} sebesar 49,226 terbukti jauh lebih besar dibandingkan dengan nilai F_{tabel} pada berbagai tingkat *degree of freedom* (df) yang relevan (sebagai referensi, pada $df_1=4$ dan $df_2=30$ nilai F_{tabel} adalah 4,62, sedangkan pada $df_2=40$ nilai F_{tabel} adalah 4,37). Dengan demikian variabel *sales growth*, *operating capacity*, *profitability*, dan *cash flow* bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap

financial distress. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan layak dan mampu menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengukuran sejauh mana variabel-variabel bebas dapat merepresentasikan variasi pada variabel terikat dilakukan melalui uji koefisien determinasi. Dalam hal ini, besarnya nilai *adjusted* R^2 memiliki rentang antara 0 hingga 1 menjadi indikator utama, semakin nilai tersebut mendekati 1, maka semakin kuat pula kemampuan model dalam menjelaskan proporsi keragaman variabel dependen melalui variabel independen yang digunakan.

Gambar 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.930 ^a	.864	.846	3.14523
a. Predictors: (Constant), OCF (X4), TATO (X2), SG (X1), ROA (X3)				

Sumber : Hasil olahan SPSS versi 27

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel Model Summary, diperoleh nilai R Square sebesar 0,864 atau 86,4%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *sales growth*, *operating capacity*, *profitability*, dan *cash flow* mampu menjelaskan variasi perubahan pada variabel *financial distress* sebesar 86,4%, sedangkan sisanya sebesar 13.6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini yang tidak diteliti.

Pembahasan

Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

Sales growth tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada industri farmasi periode 2021–2024. Hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan kotor bukanlah indikator mutlak kesehatan keuangan, mengingat perusahaan farmasi seringkali menghadapi pembengkakan beban operasional dan biaya modal kerja pasca-pandemi. Kondisi ini membuktikan bahwa strategi manajemen risiko, seperti penumpukan persediaan (*buffer stock*) untuk memitigasi gangguan rantai pasok global, dapat mendistorsi rasio keuangan sehingga pertumbuhan penjualan tidak selalu berbanding lurus dengan stabilitas keuangan.

Pengaruh *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*

Variabel *operating capacity* yang diukur melalui *Total Asset Turnover* (TATO) juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Dalam industri farmasi, penurunan TATO seringkali bukan merupakan tanda penurunan kinerja, melainkan manifestasi dari keputusan manajemen untuk meningkatkan aset melalui penumpukan persediaan bahan baku impor sebagai langkah antisipasi ketidakpastian rantai pasok global. Akibatnya, peningkatan total aset yang tidak diikuti lonjakan penjualan secara proporsional membuat rasio TATO menjadi kurang sensitif dalam memprediksi risiko kesulitan keuangan di sektor ini.

Pengaruh *Profitability* terhadap *Financial Distress*

Variabel *profitability* (ROA) terbukti berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Profitabilitas menjadi indikator krusial karena merupakan sumber pendanaan internal utama

bagi perusahaan farmasi untuk memenuhi kebutuhan biaya kepatuhan regulasi yang ketat serta investasi rutin dalam riset dan pengembangan (*R&D*). Rendahnya ROA menandakan inefisiensi operasional atau ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola beban biaya pokok penjualan (COGS) yang membengkak akibat ketergantungan pada bahan baku impor, sehingga perusahaan kehilangan daya tahan finansialnya.

Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Financial Distress*

Cash flow dari aktivitas operasi (OCF) terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Ketergantungan industri farmasi terhadap bahan aktif farmasi (API) impor yang memerlukan pembayaran tunai ketat, ditambah dengan siklus penagihan piutang yang panjang dari sektor publik (JKN/BPJS), membuat arus kas menjadi penentu utama likuiditas perusahaan. Defisit OCF yang berkepanjangan akan memaksa perusahaan mengambil pinjaman berbunga tinggi untuk menutup modal kerja, yang jika tidak segera diantisipasi, akan memicu krisis likuiditas akut dan mempercepat risiko kebangkrutan.

Pengaruh *Sales Growth*, *Operating Capacity*, *Profitability*, *Cash Flow* terhadap *Financial Distress*

Secara simultan, keempat variabel tersebut terbukti mampu memprediksi potensi *financial distress* pada perusahaan farmasi. Integrasi dari keempat aspek ini *sales growth*, *operating capacity*, *profitability*, *cash flow* mencerminkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan secara komprehensif. Kelemahan yang terjadi pada salah satu aspek secara akumulatif akan memicu gangguan operasional berantai yang melemahkan ketahanan keuangan, sehingga kombinasi keempat variabel ini menjadi indikator alarm yang krusial dalam mendeteksi ambang batas kesulitan keuangan perusahaan.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* dan *operating capacity* tidak dapat dibuktikan pengaruhnya terhadap *financial distress*, sedangkan *profitability* dan *cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Secara simultan, variabel *sales growth*, *operating capacity*, *profitability*, dan *cash flow* terbukti secara bersama-sama mampu memprediksi potensi terjadinya *financial distress*. Berdasarkan temuan ini, perusahaan dalam sektor farmasi disarankan untuk mengevaluasi secara menyeluruh dan berkala terhadap kinerja keuangan perusahaan. Investor dan kreditur disarankan untuk mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan. Peneliti selanjutnya disarankan mempelajari faktor lain yang memengaruhi *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfalisyanto. (2025). Determinants of Financial Distress: The Role of Operating Capacity, Sales Growth, Operating Cash Flow, and Leverage. *AKUISISI : Jurnal Akuntansi*, 21, 14–26.
- Alfiani, A., Naz'aina, N., Haykal, M., & Mursidah, M. (2024). Pengaruh Sales Growth, Operating Capacity, dan Intellectual Capital Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. *Jurnal Akuntansi Malikussaleh (JAM)*, 2(4), 501. <https://doi.org/10.29103/jam.v2i4.11150>
- Alifah Fauziyah, S., & Sumarta, R. (2023). Pengaruh Financial Distress dan Faktor Lainnya terhadap Penghindaran Pajak. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 3(1), 33–46. <https://doi.org/10.34208/ejatsm.v3i1.1860>
- Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2006). *Corporate financial distress and bankruptcy: Predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt* (3rd ed.). John Wiley & Sons, Inc.

- Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy: Analyze Leveraged Finance, Distressed Debt, and Bankruptcy* (4th editio). <https://doi.org/10.1002/9781119541929>
- Anistya Dhifa Pratitasari, & Kusumawati, E. (2025). Financial Distress: Real Interest Rate, Operating Cash Flow, Operating Capacity, Sales Growth dan Kepemilikan Institusional. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 6(6), 2605–2620. <https://doi.org/10.47467/elmal.v6i6.8704>
- Ayinaddis, S. G., & Tegegne, H. G. (2023). Uncovering financial distress conditions and its determinant factors on insurance companies in Ethiopia. *PLoS ONE*, 18(10 October), 1–15. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0292973>
- Binekasri, R. (2024). *BUMN Farmasi Terjerat Masalah Keuangan Daftar Penyakitnya*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20240717131341-17-555395/bumn-farmasi-terjerat-masalah-keuangan-ini-daftar-penyakitnya> Diakses pada 7 September 2025.
- Bogianda, E. (2019). *Pengaruh TATO, Laba Operasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Transportasi*. 3(2), 42–53. <https://jurnal.umt.ac.id/index.php/JAST/id/article/view/7208>
- Dewi, A. A. I. R. S., & Juliarsa, G. (2025). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Property, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Journal of Business, Finance, and Economics (JBFE)*, 6(1), 205–218. <https://doi.org/10.32585/jbfe.v6i1.6677>
- Dhanti, H. T., Yulitiawati, & Dona, E. M. (2025). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Sales Growth Dan Leverage terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sub Sektor Kosmetik Tahun 2018 2023 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. 10(1), 41–54. <https://ojs.um-palembang.ac.id/index.php/balance/article/download/541/288/4722>
- Erikawati, C., Muktiana, N. A. I., & Huda, F. (2024). *Pengujian Kinerja Keuangan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Food and Beverage di BEI Tahun 2020-2023*. 4(1), 1–20. <https://doi.org/10.31603/bmar.v4i1.11868>
- Fadilah, I. (2024). *Holding BUMN Farmasi Rugi Rp 2,16 Triliun di 2023*. DetikFinance. <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-7398243/holding-bumn-farmasi-rugi-rp-2-16-triliun-di-2023> Diakses pada 18 September 2025.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. 26. (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, B., & Putra, H. C. (2021). Determinant of Financial Distress. *Proceedings of the 4th International Conference on Sustainable Innovation 2020-Accounting and Management (ICoSIAMS 2020)*, 176(ICoSIAMS 2020), 113–120. <https://doi.org/10.2991/aer.k.210121.016>
- Haryanti, T. D., & Octovian, R. (2025). *Pengaruh Operating Capacity dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Energi Tahun 2019-2023*. 4(3), 3172–3181.
- Haryanto, L. (2023). Pengaruh Leverage, Sales Growth, Dan Cash Flow Terhadap Financial Distress. *Konferensi Ilmiah Akuntansi* 10, 1–14.
- Haryanto, L., & Hartanti, F. W. (2023). Pengaruh Leverage, Sales Growth, Dan Cash Flow Terhadap Financial Distress. *Prosiding Konferensi Ilmiah Akuntansi*, 3, 1–14. <https://jurnal.umj.ac.id/index.php/KIA/article/download/19469/9492>
- Hidayat, D. E., & Sopian, D. (2025). Pengaruh Financial Distress, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Tax Avoidance pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals Terdaftar di BEI Periode 2019–2023. *Jurnal Simki Economic*, 8(1), 213–224. <https://doi.org/10.29407/jse.v8i1.1018>

- Isayas, Y. N. (2021). Financial distress and its determinants: Evidence from insurance companies in Ethiopia. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1951110>
- Jesih, & Wizanasari. (2023). Jualan Pengaruh Kapasitas Operasi, Pertumbuhan Pendana Arus Kas Terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Pajak Dan Informasi*, 3(2), 35–49.
- Julianty, I., Agung Ulupui, I. G. K., & Nasution, H. (2023). Pengaruh Financial Distress Dan Capital Intensity Terhadap Tax Avoidance Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 18(2), 257–280. <https://doi.org/10.25105/jipak.v18i2.17171>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- Kondisi Industri Farmasi dan Polemik Vaksin Covid 19. (2020). PMMCNews. <https://www.gpfarmasi.id/detailpost/kondisi-industri-farmasi-dan-polemik-vaksin-covid-19> Diakses pada 18 September 2025.
- Maysaroh, W., & Prasetyo, E. B. (2024). Pengaruh Financial Distress dan Ukuran Perusahaan terhadap Penghindaran Pajak Perusahaan BUMN. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 4(1), 342–350. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v4i1.5819>
- Mehmood, A., & De Luca, F. (2023). Financial distress prediction in private firms: developing a model for troubled debt restructuring. *Journal of Applied Accounting Research*, 26(6), 205–222. <https://doi.org/10.1108/JAAR-12-2022-0325>
- Mulyadi, P. N., & Mulya, A. A. (2024). *Pengaruh Sales Growth, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Aktivitas Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Basic Materials Sub Sektor Metals & Minerals yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2020 – 2023)*. 1(1), 541–554. <https://senafebi.budiluhur.ac.id/senafebi/article/view/98>
- Muzharoatiningsih, M., & Hartono, U. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan, Sales growth, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress pada Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI Periode 2017-2020. *Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Negeri Surabaya*, 10, 747–758. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/download/17977/8238/63066>
- Nugroho, T. S. P. (2024). *Faktor -Faktor Financial Distress Terdapat Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar BEI 2020-2021*. 15, 72–82.
- Nurfarida, & Andriani, S. (2025). Tax Avoidance: Profitabilitas, Likuiditas Dan Financial Distress Peran Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 1–20.
- Putri, S., Ngau, N., Seralurin, Y. C., Patma, K., Pattiasina, V., Cenderawasih, U., Papua, U. Y., Distress, F., & Avoidance, T. (2025). *Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi*. 23(1), 109–121.
- Ratnawati, D., & Fitriani, N. (2025). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, Dan Profitabilitas Terhadap Potensi Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Pembangunan STIE Muhammadiyah Palopo*, 11, 20–32.
- Rosyida, H., Firmansyah, A., & Wicaksono, S. B. (2020). Volatilitas Harga Saham: Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 4(2), 196–208. <https://doi.org/10.46367/jas.v4i2.256>
- Rugi di 2023 Capai Rp1,82 Triliun, KAEF Telusuri Dugaan Pelanggaran di Anak Usaha. (2024). Indopremier.Com. https://www.indopremier.com/ipotnews/newsDetail.php?jdl=Rugi_di_2023_Capai_Rp1_82_Triliun_KAEF_Telusuri_Dugaan_Pelanggaran_di_Anak_Usaha&news_id=181425&group_news=IPOTNEWS&news_date=&taging_subtype=PG002&name=&search=y_general
-

&q=&halaman=1 . Diakses pada 20 September 2025.

- Sandria, F. (2023). *Gak Bayar Upah Karyawan, Likuiditas Kimia Farma Bermasalah?* CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230822131204-17-465060/gak-bayar-upah-karyawan-likuiditas-kimia-farma-bermasalah> . Diakses pada 21 September 2025
- Saputra, A. B., Mansur, F., & Hernando, R. (2025). *The Influence Of Sales Growth , Operating Cash Flow , And Profit Growth On Financial Distress Pengaruh Sales Growth , Operating Cash Flow , Dan Profit Growth Terhadap Financial Distress*. 10(01), 39–53. <https://doi.org/10.22437/jaku.v10i01.46056>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business :a Skill Building Approach 8th Edition* (8th editio). <https://www.wiley.com/en-us/Research+Methods+For+Business%3A+A+Skill+Building+Approach%2C+8th+Edition-p-9781119561248>
- Sewpersadh, N. S. (2022). An econometric analysis of financial distress determinants from an emerging economy governance perspective. *Cogent Economics and Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1978706>
- Sharif, S., & Saleem, H. M. N. (2024). A Review on the Determinants of Financial Distress. *Pakistan Social Sciences Review*, 8(4), 473–484. <https://research.ebsco.com/linkprocessor/plink?id=3721407e-23ba-3b9e-a433-95b568af8cf7>
- Subramanyam, K. R. (2014). *Financial Statement Analysis* (Vol. 8, Issue 2).
- Sugiyono. (2013). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Alfabeta, Bandung.
- Supiyanto, Y., Martadinata, I. P. H., Adipta, M., Rozali, H. M., Idris, A., Nurfauzi, Y., Fahmi, M., Sundari, Adria, Mamuki, E., & Supriadi. (2023). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. In *Sanabil* (Vol. 1, Issue 1). <https://sanabilpublishing.com/dasar-dasar-manajemen-keuangan/>
- Susanto, V. N., Hamzani, U., & Rudy Kurniawan. (2025). *Analyzing Financial Distress : The Impact of Intellectual Capital , Operating Capacity , Capital Structure , and Operating Cash Flow with Profitability as a Mediator*. 18(1), 296–304.
- Syifaurohmah, S., Dicky Jhoansyah, & Faizal Mulia Z. (2025). Pengaruh Sales Growth, Inventory Turnover, Net Profit Margin, dan Cash Flow terhadap Financial Distress. *AKUA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 255–264. <https://doi.org/10.54259/akua.v4i3.4514>
- Umam, D. C., & Yusuf, Y. (2024). Determinants of Financial Distress: Review of the Aspects of Profitability, Liquidity, Leverage, and Activity. *International Journal Multidisciplinary Science*, 3(1), 36–44. <https://doi.org/10.56127/ijml.v3i1.1218>
- Wahyuningsih, E. D., Arumsari, P. D., & Septiana, E. D. (2022). *Analisis Pengaruh Roe , Sales Growth , Dan Tato Terhadap Financial Distress (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI*. 10(1). <https://jurnaluniv45sby.ac.id/index.php/ekonomika/article/view/663>
- Wanda, N., Dila, S., Ferdiansyah, R., Program, S., Akuntansi, S., Tinggi, I. E., Stan, I., Mandiri, B. J., Belitung, N., Merdeka, K., Sumur Bandung, K., Bandung, J., & Barat, I. (2024). Pengaruh Sales Growth dan Struktur Modal terhadap Financial Distress. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 4(4), 802–812. <https://doi.org/10.47065/jtear.v4i4.1331>