

Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Financial Distress yang Dimoderasi Oleh Profitabilitas Pada Perusahaan Pharmaceutical yang Terdaftar di Bei Tahun 2019-2024

Ika Tri Yanti, Kusiayah, Saefudin Zuhri

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Kusuma Negara, Indonesia

E-mail: Ikatriyanti20@gmail.com, usykusiayah@gmail.com, saefudinzuhri052@gmail.com

Kata Kunci	Abstrak
Likuiditas; Leverage; pertumbuhan perusahaan, profitabilitas; financial distress.	Latar Belakang: Industri farmasi di Indonesia menghadapi tantangan berat pascapandemi, termasuk pelemahan nilai tukar rupiah, ketergantungan impor bahan baku (90%), serta ketidakpastian ekonomi global. Kondisi ini meningkatkan risiko financial distress pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, leverage, dan pertumbuhan perusahaan terhadap financial distress, dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi, pada perusahaan pharmaceutical yang terdaftar di BEI periode 2019–2024. Metode: Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling, menghasilkan 11 perusahaan selama 6 tahun (66 observasi). Analisis data menggunakan regresi data panel dengan bantuan program Eviews versi 12, melalui tahapan uji Chow, uji Lagrange Multiplier, dan uji hipotesis. Hasil: Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas (Current Ratio) berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress. Leverage (Debt to Equity Ratio) berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Pertumbuhan perusahaan (Sales Growth) tidak berpengaruh terhadap financial distress. Profitabilitas (ROA) mampu memoderasi pengaruh likuiditas dan leverage terhadap financial distress, namun tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap financial distress. Kesimpulan dan Implikasi: Temuan ini mengindikasikan bahwa manajemen likuiditas dan leverage yang efektif, serta peran profitabilitas sebagai moderator, sangat penting dalam mengantisipasi financial distress. Implikasi praktisnya, perusahaan perlu mengoptimalkan penggunaan utang untuk meningkatkan pendapatan dan menjaga profitabilitas, serta tidak hanya mengandalkan pertumbuhan penjualan sebagai indikator kesehatan keuangan.
Keywords	Abstract
Liquidity, Leverage, Company Growth, Profitability, Financial Distress	Background: The pharmaceutical industry in Indonesia faces significant post-pandemic challenges, including rupiah depreciation, 90% dependence on imported raw materials, and global economic uncertainty. These conditions increase the risk of financial distress for pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Objective: This study aims to analyze the effect of liquidity, leverage, and company growth on financial distress, with profitability as a moderating variable, in pharmaceutical companies listed on the IDX for the period 2019–2024. Methods: This research uses a quantitative approach with secondary data from annual financial reports. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 11 companies over 6 years (66 observations). Data analysis used panel data regression with the help of Eviews version 12, through the Chow test, Lagrange Multiplier test, and hypothesis

testing. Results: The results show that liquidity (Current Ratio) has a significant positive effect on financial distress. Leverage (Debt to Equity Ratio) has a significant negative effect on financial distress. Company growth (Sales Growth) has no effect on financial distress. Profitability (ROA) moderates the effect of liquidity and leverage on financial distress but does not moderate the effect of company growth on financial distress. Conclusion and Implications: These findings indicate that effective management of liquidity and leverage, as well as the role of profitability as a moderator, are crucial in anticipating financial distress. The practical implication is that companies need to optimize the use of debt to increase revenue and maintain profitability, and not solely rely on sales growth as an indicator of financial health.



PENDAHULUAN

Pertumbuhan perekonomian Indonesia relatif stabil pascapandemi Covid-19. Dari sisi makroekonomi, Indonesia berhasil pulih dan tumbuh stabil di angka 5%, dengan inflasi yang dapat dijaga di bawah 2% (Media Keuangan, Kemenkeu, Desember 2024). Namun, stabilitas ini tidak serta-merta menjamin kelangsungan seluruh sektor industri. Persaingan di berbagai sektor, termasuk industri farmasi, semakin ketat, sehingga biaya operasional meningkat. Jika perusahaan tidak mampu bersaing, maka risiko mengalami kesulitan keuangan (financial distress) akan semakin besar (Asfali, 2019). Financial distress merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan sebelum akhirnya dinyatakan bangkrut, dan memerlukan tindakan perbaikan segera (Sudana, 2015; Nurhayati et al., 2018).

Adapun dalam industri farmasi saat ini pasar farmasi Indonesia tumbuh sebesar 2,5% secara tahunan sepanjang kuartal I 2024. Pertumbuhan pasar ini terutama kontribusi dari perusahaan farmasi nasional yang memiliki pangsa hingga 80,74% (investor.id Juli 2024). Tantangan lain yang dihadapi adalah sertifikasi halal daripada bahan baku. Hal ini masih berhubungan dengan ketergantungan impor bahan baku. "Masih sulit memperoleh bahan baku yang sudah tersertifikasi halal mengingat masih mayoritasnya diperoleh dari impor dan juga terbatasnya LPH dan sumber daya penunjang lainnya yang memiliki kompetensi dan ruang lingkup untuk sertifikasi halal produk farmasi ini," (Reni pada rapat bersama Komisi VII DPR, (Investor.id Selasa (9/7/2024)) .

Tahun 2024 di Indonesia dihadapkan pada ketidakpastian ekonomi, drama antar brand dan banyaknya overclaim dan kebijakan kebijakan yang menuai pro kontra, begitu pula di ranca global dengan ketegangan geopolitik seperti perang di timur tengah, ukraina dan rusia yang masih panas, dan perang dagang China dan AS, hal ini berdampak pada nilai tukar Rupiah, kejadian ini menjadikan perlambatan pertumbuhan ekonomi dunia dan juga Indonesia. Bank Dunia memprediksikan ekonomi global akan tumbuh di 3,2% (CNBC, 18 Sept 2024).

Industri farmasi sangat diuntungkan pada masa pandemi Covid-19, terlihat dari laporan kinerjanya yang high base. Namun, untuk saat ini farmasi berpotensi melambat karena kondisi sudah jauh membaik. Vaksin pun terus digencarkan, termasuk vaksin booster kedua yang mulai disuntikkan ke masyarakat luas. kesadaran masyarakat Indonesia akan kesehatan juga seharusnya sudah lebih baik dibandingkan sebelum pandemi Covid-19 muncul.

Saat ini terjadi pelemahan nilai rupiah terhadap dollar, perusahaan perusahaan yang melakukan impor akan mengalami gejolak finansial, terutama Perusahaan farmasi yang 90% impor bahan baku. Para industri dituntut untuk bisa bertahan ditengah ketidakpastian ekonomi yang terjadi. Berdasarkan data data perekonomian yang terjadi saat ini, perusahaan perlu mempersiapkan strategi-strategi agar bisa bertahan dan terus berkembang diatas ketidakpastian ekonomi yang terjadi saat ini. Untuk itu perlu analisis – analisis keuangan sehingga perusahaan tepat dalam menyusun strategi strateginya.

Tujuan perusahaan didirikan yaitu untuk menghasilkan laba, menambah nilai Perusahaan dan meningkatkan kekayaan pemilikinya. Jika perusahaan mengalami penurunan performa akan berdampak pada tujuan perusahaan itu sendiri, untuk itu perlu analisis keuangan yang bisa membantu agar perusahaan tetap sustainability. Walaupun kebangkrutan perusahaan tidak seluruhnya berasal dari analisa keuangan, tetapi dengan adanya analisa rasio keuangan membantu perusahaan untuk menyusun strategi strategi agar tidak terjadi kebangkrutan. Untuk mengetahui kondisi perusahaan terjadi financial distress atau tidak maka perlu dilakukan pengujian, langkah ini untuk mengantisipasi agar tidak terjadinya financial distress.

Altman, (2019) berpendapat, financial distress karena kekurangan arus kas yang dibutuhkan untuk memenuhi kewajibannya. Pendapat lain dari (Thomas, 2023), Kesulitan keuangan adalah situasi di mana kesehatan keuangan suatu organisasi dalam keadaan krisis. Istilah kesulitan keuangan telah digunakan untuk menggambarkan keadaan ketika modal kerja organisasi dan aset jangka panjang tidak cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Jika hal tersebut terus berlanjut tanpa adanya perbaikan maka akan berujung pada terjadinya kondisi kesulitan keuangan (financial distress) serta kebangkrutan (Octaviani & Ratnawati, 2021).

Kondisi kesulitan keuangan (financial distress) merupakan suatu kondisi dimana tidak terdapat kecukupan arus kas operasi perusahaan dalam pemenuhan kewajiban lancar dan tindakan perbaikan harus segera dilakukan oleh perusahaan (Sudana, 2015). Begitu pula menurut (Nurhayati et al. 2018), Kondisi financial distress merupakan tanda-tanda menurunnya kinerja finansial perusahaan sebelum dinyatakan bangkrut, sehingga perlu upaya untuk mengatasi hal tersebut. Jika sebuah perusahaan memiliki pendapatan bersih negatif untuk jangka waktu yang lama maka kondisi keuangannya dalam bahaya. Ciri ciri terjadinya Financial distress yaitu terjadinya penurunan asset, penurunan penjualan, penurunan laba, berkurangnya modal kerja dan tingkat hutang yang semakin tinggi (Syafri Hani, 2015). Untuk itu perusahaan perlu menerapkan strategi- strategi agar tidak terjadi financial distress.

Hubungan financial distress dan teori sinyal ialah penambahan hutang yang di lakukan perusahaan dapat ditangkap investor sebagai sinyal positif karena hutang dapat digunakan untuk keperluan biaya operasional perusahaan atau perluasan bisnis dari perusahaan tetapi penambahan hutang harus sejalan dengan penambahan laba yang di dapatkan jika penambahan hutang oleh perusahaan tidak di ikuti dengan penambahan laba dan total aset perusahaan lebih kecil dari total hutang maka perusahaan akan kesulitan di dalam melunasi kewajiban tersebut dan memunculkan kesulitan keuangan atau financial distress pada perusahaan sehingga hal tersebut dapat ditangkap sebagai sinyal negatif oleh investor. (Ivan Aldo et al., 2020).

Kesenjangan penelitian ini menjadi dasar urgensi penelitian. Industri farmasi di Indonesia memiliki peran strategis dalam sistem kesehatan nasional, namun kerentanannya

terhadap financial distress dapat mengancam ketersediaan obat-obatan esensial. Dengan latar belakang ketidakpastian ekonomi global, fluktuasi nilai tukar, dan tantangan regulasi, pemahaman tentang faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress pada sektor ini menjadi sangat penting. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam mengisi kekosongan literatur, khususnya mengenai peran moderasi profitabilitas dalam konteks industri farmasi di Indonesia.

Kebaruan penelitian ini terletak pada: (1) fokus pada industri farmasi yang jarang diteliti dalam konteks financial distress di Indonesia; (2) penggunaan periode penelitian terbaru (2019-2024) yang mencakup masa pandemi dan pascapandemi, sehingga dapat menangkap dinamika kondisi keuangan perusahaan dalam situasi krisis dan pemulihan; (3) pengujian peran moderasi profitabilitas secara simultan pada tiga variabel independen (likuiditas, leverage, dan pertumbuhan perusahaan) dalam satu model terintegrasi; dan (4) penggunaan analisis data panel dengan pemilihan model terbaik (Common Effect Model) untuk memastikan ketepatan estimasi.

Penelitian ini bertujuan menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi financial distress pada perusahaan pharmaceutical yang terdaftar di BEI periode 2019–2024. Variabel independen yang digunakan meliputi likuiditas (Current Ratio), leverage (Debt to Equity Ratio), dan pertumbuhan perusahaan (sales growth), dengan profitabilitas (Return on Assets/ROA) sebagai variabel moderasi. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, di mana likuiditas yang tinggi umumnya menjadi sinyal positif bagi pasar dan berpotensi menurunkan risiko financial distress. Namun, hasil penelitian terdahulu menunjukkan temuan yang beragam, baik berpengaruh negatif, positif, maupun tidak berpengaruh. Profitabilitas diyakini dapat memperkuat pengaruh likuiditas dalam menekan financial distress. Leverage menggambarkan struktur pendanaan perusahaan melalui utang. Tingkat leverage yang tinggi dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan dan menurunkan kepercayaan investor. Meski demikian, profitabilitas yang tinggi dapat memoderasi pengaruh leverage sehingga risiko financial distress dapat ditekan.

Pertumbuhan perusahaan yang diukur melalui sales growth mencerminkan perkembangan kinerja perusahaan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan yang positif umumnya menandakan kondisi perusahaan yang baik, namun temuan empiris terkait pengaruhnya terhadap financial distress masih inkonsisten. Profitabilitas berperan sebagai faktor yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap financial distress. Penelitian ini penting dilakukan mengingat karakteristik industri farmasi yang membutuhkan investasi besar dalam riset dan pengembangan serta regulasi yang ketat. Hasil penelitian diharapkan memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan literatur keuangan serta manfaat praktis bagi perusahaan dan investor dalam mengantisipasi risiko financial distress dan menjaga keberlanjutan usaha.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan menganalisis pengaruh likuiditas, leverage, dan pertumbuhan perusahaan terhadap financial distress, dengan

profitabilitas sebagai variabel moderasi. Objek penelitian adalah perusahaan pharmaceutical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian dilaksanakan pada Juni–Agustus 2025 dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan pharmaceutical periode 2019–2024 yang diperoleh dari situs resmi BEI (idx.co.id).

Variabel penelitian terdiri dari:

1. Likuiditas yang diukur menggunakan Current Ratio (CR),
2. Leverage yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER),
3. Pertumbuhan perusahaan yang diukur melalui Sales Growth,
4. Financial distress yang diukur menggunakan Altman Z-Score,
5. Profitabilitas sebagai variabel moderasi yang diukur dengan Return on Assets (ROA).
6. Seluruh variabel diukur dalam skala rasio atau persentase.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan pharmaceutical yang terdaftar di BEI periode 2019–2024 sebanyak 15 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang konsisten mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian, sehingga diperoleh 11 perusahaan sebagai sampel penelitian. Metode pengumpulan data dilakukan melalui studi kepustakaan (library research) dengan mengkaji laporan keuangan, buku, dan jurnal ilmiah yang relevan. Analisis data dilakukan menggunakan data panel (balanced panel) yang merupakan gabungan data time series dan cross section, dengan bantuan program EViews 12. Tahapan analisis meliputi analisis deskriptif, estimasi regresi data panel (Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model), pemilihan model terbaik menggunakan Chow Test, Hausman Test, dan Lagrange Multiplier Test, serta uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis objek penelitian

pharmaceutical yang terdaftar, dan sebanyak 11 perusahaan digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Perusahaan sampel tersebut meliputi Darya-Varia Laboratoria Tbk, Indofarma Tbk, Itama Ranoraya Tbk, Kimia Farma Tbk, Kalbe Farma Tbk, Merck Tbk, Phapros Tbk, Pyridam Farma Tbk, Organon Pharma Indonesia Tbk, Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, serta Tempo Scan Pacific Tbk. Secara umum, perusahaan-perusahaan tersebut bergerak di bidang manufaktur, distribusi, dan perdagangan produk farmasi, obat resep dan non-resep, alat kesehatan, produk herbal, nutrisi, kosmetik, serta layanan kesehatan lainnya, dengan kegiatan usaha yang mencakup pasar domestik maupun ekspor dan didukung oleh jaringan distribusi yang luas di Indonesia.

Analisis Deskriptif variabel

Variabel variabel yang ada dalam penelitian ini terdiri dari :

1. Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dengan menggunakan aktiva yang dimiliki perusahaan. tingginya rasio likuiditas menunjukkan perusahaan mampu membayar kewajibannya. (Intan S, Bambang S, 2019). Dalam penelitian ini indikator yang digunakan adalah current Ratio. Ratio diatas 1

menunjukkan current ratio sehat karena perusahaan memiliki lebih banyak asset lancar dari pada kewajiban lancar.

Tabel 1 Deskriptif Likuiditas

Perusahaan	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Rata Rata
Darya-Varia Laboratoria Tbk.	2,9	2,5	2,6	3,0	2,9	2,7	2,8
Indofarma Tbk.	1,9	1,4	1,4	0,9	0,2	0,1	1,0
Itama Ranoraya Tbk.	3,6	1,8	2,0	2,0	1,3	2,0	2,1
Kimia Farma Tbk.	2,3	0,9	1,1	0,9	0,6	0,5	1,1
Kalbe Farma Tbk.	4,4	4,1	4,4	3,8	4,9	4,1	4,3
Merck Tbk.	2,5	2,5	2,7	3,3	5,7	6,5	3,9
Phapros Tbk.	1,0	0,9	1,3	1,3	1,3	1,0	1,1
Pyridam Farma Tbk	3,8	4,1	1,3	1,8	1,9	1,3	2,4
Organon Pharma Indonesia Tbk.	5,9	1,5	3,7	3,1	2,1	2,3	3,1
Industri Jamu dan Farmasi Sido	5,4	3,7	4,1	4,1	4,5	5,4	4,5
Tempo Scan Pacific Tbk.	2,8	3,0	3,3	2,5	2,7	3,1	2,9
Rata Rata	3,3	2,4	2,5	2,4	2,6	2,6	

Dari tabel 1 di peroleh nilai rata rata current ratio pada sampel perusahaan tahun 2019 rata rata bernilai 3,3 tahun 2020 bernilai 2,3 tahun 2021 bernilai 2,5 tahun 2022 bernilai 2,4 tahun 2023 bernilai 2,6 dan di tahun 2024 bernilai 2,6. Hal ini menunjukkan tahun 2019 sampai dengan 2024 nilai current ratio diatas 1 yang berarti rata rata tiap tahun memiliki nilai current ratio yang baik dan nilai asset lancar lebih besar dibandingkan kewajiban lancar.

Adapun untuk perusahaan Darya-Varia Laboratoria Tbk. Rata rata bernilai 2,8, Indofarma Tbk. bernilai 1, Itama Ranoraya Tbk. bernilai 2,1 Kimia Farma Tbk. bernilai 1,1, Kalbe Farma Tbk. bernilai 4,3 Merck Tbk. bernilai 3,9, Phapros Tbk. bernilai 1,1, Pyridam Farma Tbk bernilai 2,4, Organon Pharma Indonesia Tbk. bernilai 3,1, Industri Jamu dan Farmasi Sido bernilai 4,5 dan Tempo Scan Pacific Tbk. bernilai 2,9. Dari sampel perusahaan ini nilai current ratio yang paling baik yaitu perusahaan Industri Jamu dan Farmasi Sido dan yang paling rendah Indofarma Tbk.

2. Leverage

Leverage adalah rasio yang mampu menjelaskan kemampuan dari aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjangnya. (Melsa et al., 2020; Ivan Aldo et al., 2020). Semakin tinggi nilai DER maka perusahaan sangat bergantung terhadap utang, sedangkan jika DER rendah maka perusahaan mengandalkan ekuitas untuk pendanaan. Dari sampel perusahaan yang telah dianalisis dapat diuraikan sebagai berikut

Tabel 2 Deskriptif Leverage

Perusahaan	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Rata Rata
------------	------	------	------	------	------	------	-----------

Darya-Varia Laboratoria Tbk.	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5
Indofarma Tbk.	1,7	3,0	3,0	16,8	-1,9	-1,5	3,5
Itama Ranoraya Tbk.	0,4	1,2	0,6	0,5	1,3	2,2	1,0
Kimia Farma Tbk.	5,3	1,5	1,4	1,5	1,8	3,4	2,5
Kalbe Farma Tbk.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Merck Tbk.	0,5	0,5	0,5	0,4	0,2	0,2	0,4
Phapros Tbk.	1,6	1,6	1,5	1,3	1,3	2,6	1,6
Pyridam Farma Tbk	5,3	0,5	3,8	2,4	3,3	4,6	3,3
Organon Pharma Indonesia Tbk.	1,3	0,9	0,2	0,4	0,7	0,6	0,7
Industri Jamu dan Farmasi Sido	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2
Tempo Scan Pacific Tbk.	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4
Rata Rata	1,6	1,0	1,1	2,2	0,7	1,2	

Berdasarkan Tabel 2, rata-rata Debt to Equity Ratio (DER) sampel perusahaan selama periode 2019–2024 sebagian besar berada di atas 1, kecuali pada tahun 2023 yang bernilai 0,7, menunjukkan secara umum total hutang lebih besar dibandingkan total ekuitas. Secara individual, DER rata-rata perusahaan berkisar dari 0,2 hingga 3,5, dengan nilai terbaik dimiliki Industri Jamu dan Farmasi Sido (0,2) dan nilai tertinggi (terburuk) dimiliki Indofarma Tbk (3,5), menandakan variasi struktur pendanaan antar perusahaan dalam sampel penelitian.

Analisis deskriptif terhadap sampel perusahaan farmasi menunjukkan variasi kinerja keuangan selama periode 2019–2024. Pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan sales growth menunjukkan fluktuasi, rata-rata meningkat pada 2019–2021, menurun pada 2022–2023, dan kembali meningkat pada 2024, dengan nilai tertinggi dimiliki Kimia Farma Tbk. dan Pyridam Farma Tbk., sedangkan terendah pada Indofarma Tbk. Profitabilitas yang diukur dengan ROA relatif stabil pada 2019–2022 (0,1) dan menurun pada 2023–2024 (0,0), dengan kinerja terbaik dimiliki Industri Jamu dan Farmasi Sido dan terendah Indofarma Tbk. Financial distress berdasarkan Altman Z-Score menunjukkan rata-rata perusahaan berada di zona aman ($>2,6$), dengan beberapa perusahaan seperti Indofarma Tbk. dan Kimia Farma Tbk. masuk zona rawan (grey zone) atau distress. Leverage (DER) rata-rata 1,3 menunjukkan sebagian besar perusahaan memiliki total hutang lebih besar dibanding ekuitas, sedangkan likuiditas (current ratio) rata-rata 2,65 menandakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek relatif baik. Secara keseluruhan, sampel menunjukkan perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antar perusahaan, baik dari sisi pertumbuhan, profitabilitas, leverage, maupun risiko financial distress.

Uji Model

1) Chow Test

Pengujian ini untuk menentukan model mana yang tepat untuk digunakan, antar common effect model atau fixed effect model.

Tabel 3 Hasil uji chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.509573	(10,51)	0.8754
Cross-section Chi-square	6.285442	10	0.7907

Dari data diatas menunjukkan nilai prob 0,8754 yang artinya nilai ini lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model yang tepat untuk digunakan adalah common effect model.

2) Uji Lagrange Multipler

Tabel 4 Hasil uji Lagrange multipler

Test Hypothesis	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.463465 (0.2264)	1.438011 (0.2305)	2.901475 (0.0885)
Honda	-1.209737 (0.8868)	-1.199171 (0.8848)	-1.703355 (0.9557)
King-Wu	-1.209737 (0.8868)	-1.199171 (0.8848)	-1.677561 (0.9533)
Standardized Honda	-1.067725 (0.8572)	-1.019041 (0.8459)	-5.062857 (1.0000)
Standardized King-Wu	-1.067725 (0.8572)	-1.019041 (0.8459)	-4.882598 (1.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	0.000000 (1.0000)

Berdasarkan dari uji 2 model di dapat model yang tepat Adalah Common Effect Model, sehinggal uji Housman tidak dilakukan.

Pengaruh Likuditas terhadap financial distress

Dari hasil penelitian didapat bahwa likuiditas dengan indikator current ratio berpengaruh positif terhadap financial distress. Ketika current ratio meningkat maka resiko terhadap financial distress semakin meningkat. Dari hasil deskriptif didapat bahwa nilai current ratio pada perusahaan sampel sangat tinggi, hal ini menjelaskan bahwa likuiditas perusahaan tinggi. Namun dari hasil penelitian didapat likuiditas berpengaruh positif terhadap financial distress. Current ratio yang tinggi akan memiliki 2 mata pisau yang dari sisi lain likuiditas tinggi dapat membayar kewajiban jangka pendeknya namun current ratio tinggi juga berdampak pada pendapatan perusahaan yang turun, karena banyaknya asset lancar yang tidak efektif menghasilkan pendapatan dan dampaknya pada kondisi financial distress. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Imam Asfali, 2019), (Nik Amah et al., 2023), (Harefa et al., 2023), (Khofifah A et al., 2022), likuiditas berpengaruh positif terhadap financial distress.

Pengaruh leverage terhadap financial distress

Dari hasil penelitian didapat bahwa leverage dengan indikator Debt To Equity ratio berpengaruh negative terhadap financial distress. Hal ini berarti perusahaan dengan DER yang tinggi namun perusahaan dalam kondisi sehat karena perusahaan dapat mengelola utang untuk meningkatkan pendapatan sehingga kondisi financial distress dapat ditekan.

Dari hasil deskriptif diperoleh rata – rata DER memiliki nilai diatas 1, dan menunjukkan nilai DER yang tinggi namun ketika perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi dan digunakan secara efisien untuk menghasilkan pendapatan, hal ini akan berdampak pada kondisi perusahaan yang sehat karena hutang yang tinggi digunakan perusahaan untuk membayar operasionalnya dan digunakan operasionalnya untuk meningkatkan pendapatan.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ivan aldo, Tri S (2020) , dan (Nursyamsiah et al., 2024) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap financial distress.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap financial distress

Dari hasil penelitian yang dilakukan didapat pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap financial distress. Tinggi rendahnya pertumbuhan perusahaan tidak berdampak pada kondisi financial distress

Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Ivan Aldo Hosea, Tri Siswantini, Sri Murtatik, (2020), Melsa Aninda Fitri, Vaya Juliana Dillak, (2020) Nurul Delayanti Dwi Oktaviani, G. Anggana Lisiantara, (2022), Annisa Devy Kartika Sari, Taofik Hidajat, (2024), Fristia Harum Betari, Aisha Hanif, (2023), Linda Masni Hayati, Mu'minatus Sholichah, (2022), Nursyamsiah, Putri D, (2024), Sales growth tidak berpengaruh terhadap financial distress.

Pengaruh Profitabilitas sebagai pemoderasi hubungan likuiditas terhadap Financial distress

Dari hasil penelitian yang dilakukan di dapat bahwa Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap financial distress. Dengan adanya profitabilitas mampu menurunkan pengaruh positif likuiditas terhadap financial distress. Ketika likuiditas tinggi namun diiringi dengan profitabilitas yang tinggi, maka kondisi financial distress akan turun.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nik Amah, Zyndia etl (2023), Indah Nur Asmiraldha, Liza Novietta, Ruswan Nurmadi, (2024) dan Linda Masni Hayati, Mu'minatus Sholichah, (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas juga dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap financial distress.

Pengaruh Profitabilitas sebagai pemoderasi hubungan leverage terhadap Financial distress

Dari hasil penelitian yang dilakukan di dapat bahwa Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap financial distress. Profitabilitas untuk mencari seberapa besar profit yang dihasilkan perusahaan. Ketika Debt To Equity Ratio tinggi dan diiringi dengan profitabilitas yang tinggi maka dapat menurunkan kondisi financial distress.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nik Amah, Zyndia P. R., Agus Sudrajat (2023), Ryan Sukandi Sarumaha, Fitri Yeni, Yosi Puspita Sari, Riri Mayliza, (2021), Khofifah A, Ulfi K, (2022) menyatakan bahwa profitabilitas mampu memoderasi leverage terhadap financial distress.

Pengaruh Profitabilitas sebagai pemoderasi hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap Financial distress

Dari hasil penelitian yang dilakukan di dapat bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap financial distress. Profitabilitas perusahaan belum tentu membantu meningkatkan pertumbuhan perusahaan, untuk dapat memoderasi atau melemahkan kondisi financial distress walaupun penjualan meningkat, tetapi profitabilitas yang dihasilkan dari pendapatan dan dikurangi biaya biaya perusahaan. Sehingga walaupun pertumbuhan perusahaan tinggi ditambah profitabilitas tinggi, tidak dapat mempengaruhi kondisi financial distress.

Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Fristia Harum Betari, Aisha Hanif, (2023) Bambang Sugiharto, Trisandi eka Putri, Risa Masyuniar Nur'alim, (2021) dan Sintia, Muh Rays, (2022), menunjukkan bahwa profitabilitas tidak dapat memoderasi sales growth terhadap financial distress.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh likuiditas, leverage, dan pertumbuhan perusahaan terhadap financial distress yang dimediasi oleh profitabilitas pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024, dapat disimpulkan bahwa likuiditas yang diukur dengan current ratio berpengaruh positif terhadap financial distress, di mana peningkatan current ratio dapat meningkatkan risiko financial distress karena aset lancar yang tinggi tidak selalu efektif menghasilkan pendapatan. Leverage yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap financial distress, menunjukkan bahwa penggunaan hutang secara efektif dapat menurunkan risiko financial distress.

Pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan sales growth tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh likuiditas dan leverage terhadap financial distress; ketika likuiditas atau DER tinggi tetapi diiringi profitabilitas yang tinggi, risiko financial distress dapat menurun. Sebaliknya, profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap financial distress, karena peningkatan penjualan tidak selalu diikuti dengan peningkatan profitabilitas, yang dapat dipengaruhi oleh efisiensi biaya operasional.

REFERENSI

- Asfali, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhann Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 20(2), 56–66.
- Ivan Aldo Hosea, et al. (2020). *Leverage, profitabilitas, pertumbuhan penjualan terhadap financial distress pada perusahaan ritel di BEI*. Vol. 1, 60-74.
- Melsa, et al. *Arus kas operasi, leverage, sales growth terhadap financial distress*. Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer, 12(2), 60-64.
- Nik Amah (2023). *Peran moderasi profitabilitas pada pengaruh leverage, TATO, dan likuiditas terhadap financial distress*. Jurnal Akuntansi Unesa, 11(2), 156-170.
- Nurul Delayanti, G. Anggana (2022). *Pengaruh profitabilitas, likuiditas, aktivitas, leverage, dan sales growth terhadap financial distress*. Owner: Riset & Jurnal Akuntansi, 6(2), 2613-2623.
- Ryan Sukandi S., Fitri Yeni, Yosi Puspita S., Riri Mayliza (2021). *Pengaruh arus kas pendanaan laba bersih dan leverage terhadap financial distress dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi: Studi empiris Bursa Efek Indonesia*. Vol. 5, 225-236.
- Annisa Devy Kartika Sari, Taofik Hidajat (2024). *Leverage dan sales growth terhadap financial distress dengan moderasi profitabilitas pada perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022*. Journal of Economics and Banking, 6(1), 83-93.
- Helfert, E. A. (2001). *Financial analysis: Tools and techniques. A guide for managers*. McGraw-Hill.
- Amaniyah, E. (2023). *Buku referensi teori dan contoh financial distress* (Cetakan pertama). CV. Eureka Media Aksara.
- Fristia Harum Betari, Aisha Hanif (2023). *Peran profitability dalam memoderasi determinan financial distress (Studi pada perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar*

- di BEI tahun 2017-2021*). Innovative Technologica: Methodical Research Journal, 2(1), 1-15.
- Indah Nur Asmiraldha, Liza Novietta, Ruswan Nurmadi (2024). *Pengaruh likuiditas, leverage dan aktivitas terhadap financial distress dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sektor food & beverage yang terdaftar di BEI periode 2017-2022*. Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (JEBMA), 4(3), 1623-1637.
- Linda Masni Hayati, Mu'minatus Sholichah (2022). *Peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh rasio likuiditas, leverage, dan sales growth dalam memprediksi financial distress pada perusahaan sub sektor property dan real estate*. Journal of Culture Accounting and Auditing, 1(1), 153-167.
- Bambang Sugiharto, Trisandi Eka Putri, Risa Masyuniar Nur'alim (2021). *The effect of liquidity, leverage, and sales growth on financial distress with profitability as moderating variables*. Journal of Accounting for Sustainable Society (JASS), 3(1), 45-69.
- Sintia, Muh Rays (2022). *The effect of liquidity, leverage and sales growth on financial distress with profitability as a moderating variable*. Journal Intelektual, 1(2), 165-181.
- Andualem Ufo (2015). *Impact of financial distress on the liquidity of selected manufacturing firms of Ethiopia*. Journal of Poverty, Investment and Development, 16.
- Angela Dirman (2020). *Financial distress: The impacts of profitability, liquidity, leverage, firm size, and free cash flow*. International Journal of Business, Economics and Law, 22, 1.
- Khaira A, M. Fikri I (2021). *The effect of financial distress probability, firm size and liquidity on stock return of energy users companies in Indonesia*. International Journal of Energy Economics and Policy, 11(3), 296-300.
- Rieska A, Luh Gede (2021). *The effect of liquidity, leverage, and profitability on financial distress (case study of property and real estate companies on the IDX 2017-2019)*. American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR), 5(1), 367-373.
- Nursyamsiah Putri D (2024). *The effect of current ratio, debt to equity ratio and sales growth on financial distress*. Journal of Accounting and Finance Management (JAFM), 5(2).
- Harefaan A. Chairiel, Eko T, Mochammad S (2023). *The influence of sales growth, profitability and activity on financial distress*. Jurnal of Management, 4(1).