COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting
Volume 9 Nomor 5, Tahun 2026
e-ISSN : 2597-5234

THE EFFECT OF LIQUIDITY, LEVERAGE, PROFITABILITY, AND FIRM SIZE ON FINANCIAL DISTRESS IN TEXTILE AND TEXTILE PRODUCT COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE

PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN TEKSTIL DAN PRODUK TEKSTIL DI BURSA EFEK INDONESIA

Novita Trifosa Dethan[1], Petrus E. de Rozari[2], Paulina Yuritha Amtiran[3]
Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Nusa Cendana, Kupang[1,2,3]
novitadethan95@gmail.com, petrus.rozari@staf.undana.ac.id,
paulinaamtiran@staf.undana.ac.id

ABSTRACT

Textile and textile product (TPT) companies in Indonesia have faced prolonged structural pressure, reflected in the declining contribution of the industry to non-oil and gas manufacturing GDP and in the bankruptcy of several issuers. This study aims to analyze the effect of liquidity, leverage, profitability, and firm size, both partially and simultaneously, on financial distress in TPT companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This research employed a quantitative approach with an explanatory causal design using secondary data from the annual financial statements for the 2016–2024 period. The sample consisted of 10 companies (90 firm-year observations) selected through purposive sampling. Financial distress was measured as a dummy variable based on negative Earnings Before Interest and Taxes (EBIT). Data were analyzed using panel logistic regression; the Likelihood-Ratio test and the Hausman test indicated that the Random Effect Logit model with cluster-robust standard errors was the most appropriate. The results show that, partially, liquidity (Current Ratio), profitability (Return on Assets), and firm size have no significant effect on financial distress, whereas leverage (Debt to Equity Ratio) has a positive and significant effect (p = 0.047). Simultaneously, the four variables have a significant effect on financial distress (Wald chi2(4) = 11.41; p = 0.0223). These findings indicate that capital structure is the most decisive financial factor in explaining financial distress in the capital-intensive TPT industry.

Keywords: *Financial Distress, Liquidity, Leverage, Profitability, Firm Size, Textile Industry*

ABSTRAK

Perusahaan tekstil dan produk tekstil (TPT) di Indonesia menghadapi tekanan struktural yang berkepanjangan, yang tercermin dari menurunnya kontribusi industri terhadap PDB industri pengolahan nonmigas serta pailitnya sejumlah emiten. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan, baik secara parsial maupun simultan, terhadap *financial distress* pada perusahaan TPT yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal eksplanatori berdasarkan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan periode 2016–2024. Sampel terdiri atas 10 perusahaan (90 unit observasi) yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. *Financial distress* diukur dengan variabel dummy berdasarkan EBIT negatif. Data dianalisis menggunakan regresi logistik data panel; hasil uji *Likelihood-Ratio* dan uji Hausman menunjukkan bahwa model *Random Effect Logit* dengan *robust standard error* merupakan model yang paling tepat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*return on assets*), dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan *leverage* (*debt to equity ratio*) berpengaruh positif dan signifikan (p = 0,047). Secara simultan, keempat variabel berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (Wald chi2(4) = 11,41; p = 0,0223). Temuan ini menunjukkan bahwa struktur modal merupakan faktor keuangan yang paling menentukan risiko *financial distress* pada industri TPT yang padat modal.

Kata Kunci: *Financial Distress*, Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Industri Tekstil

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan ringkasan informasi kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu yang membantu pemangku kepentingan, seperti manajemen, investor, dan kreditur, dalam mengambil keputusan (Kieso et al., 2018). Selain mencatat

kinerja historis, laporan keuangan juga digunakan untuk memprediksi kondisi keuangan di masa mendatang, termasuk potensi terjadinya kesulitan keuangan atau *financial distress* (Beaver, 1966). *Financial distress* merupakan kondisi kesulitan keuangan yang menghambat kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansialnya dan dapat berakhir pada kebangkrutan (Pratiwi & Hulu, 2025). Kondisi ini umumnya berkembang secara bertahap dan tercermin dalam berbagai sinyal keuangan, sehingga informasi mengenai *financial distress* penting diketahui sejak dini agar kebangkrutan dapat dihindari (Platt & Platt, 2002).

Salah satu pendekatan yang paling banyak digunakan untuk mendeteksi *financial distress* secara dini adalah analisis rasio keuangan (Nurcahyono & Sudharma, 2014). Hasil analisis rasio keuangan berperan sebagai sistem peringatan dini yang memungkinkan manajemen dan pemangku kepentingan mengidentifikasi potensi kebangkrutan sejak tahap awal (Natania & Suhartono, 2024).

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh tekanan yang dihadapi industri tekstil dan produk tekstil (TPT) di Indonesia. Industri ini merupakan salah satu sektor tertua yang berperan strategis dalam penyerapan tenaga kerja dan menjadi salah satu penyumbang utama ekspor nonmigas, sehingga ditetapkan sebagai industri andalan dalam Rencana Induk Pembangunan Industri Nasional (RIPIN) 2015–2035 (Kementerian Perindustrian, 2021). Namun, kinerja industri ini tertekan oleh persaingan global dengan Tiongkok, Vietnam, dan Bangladesh, ketidakpastian kebijakan impor, maraknya impor ilegal yang menggerus pangsa pasar produsen lokal (BPKP, 2024), gangguan rantai pasok, serta pelemahan nilai tukar rupiah yang menaikkan biaya bahan baku impor (Qamra & Nisa, 2026).

Kontribusi TPT terhadap PDB industri pengolahan nonmigas bergerak fluktuatif, dari 6,52% pada tahun 2015 menjadi 7,08% pada tahun 2019, lalu turun hingga 5,97% pada tahun 2023 dan hanya pulih terbatas menjadi 6,05% pada tahun 2024. Terhadap total PDB, kontribusi TPT menurun dari 1,26% pada tahun 2019 menjadi 1,02% pada tahun 2024 (BPKP, 2024). Pelemahan ini tidak semata-mata akibat pandemi Covid-19, karena kontribusinya telah menurun sejak 2015–2017 dan tidak kembali ke level puncak setelah pandemi, sehingga industri TPT menghadapi persoalan struktural, bukan sekadar guncangan sementara (Rohman, 2025). Apabila pendapatan tidak mampu menutup biaya operasional, laba operasi menjadi negatif sehingga meningkatkan potensi *financial distress*; kondisi inilah yang dalam penelitian ini diproksikan dengan EBIT negatif (Huang et al., 2022).

Tekanan tersebut telah tampak pada tingkat perusahaan. PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex), salah satu produsen tekstil terbesar di BEI, dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga Semarang pada Oktober 2024 dengan total liabilitas sekitar US$1,61 miliar (Setiawati, 2024) dan menghentikan operasinya pada 1 Maret 2025 dengan lebih dari 10.000 pekerja terkena PHK (Nugraheny, 2025). Pada periode yang sama, PT Asia Pacific Fibers Tbk menutup salah satu unit pabriknya (Damiana, 2024). Kasus-kasus ini menunjukkan bahwa *financial distress* pada industri TPT bukan sekadar risiko teoretis.

Dari sisi teori, penelitian ini bertumpu pada teori sinyal (*Signaling Theory*) sebagai grand theory dan *Pecking Order Theory* sebagai middle theory. Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi yang tercermin dalam laporan

keuangan, termasuk rasio-rasio keuangannya, merupakan sinyal yang digunakan pasar dan kreditur untuk menilai kondisi perusahaan dan mengurangi asimetri informasi (Connelly et al., 2011; Endiana & Suryandari, 2021). Sementara itu, *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan dana internal, kemudian utang, dan menjadikan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Myers & Majluf, 1984). Perusahaan dengan profitabilitas rendah yang menghadapi defisit pendanaan akan beralih ke utang, sehingga beban kewajibannya meningkat (Budiarsyah, 2025).

Likuiditas, yang diproksikan dengan *current ratio* (CR), menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar (Sukamulja, 2022). Perusahaan dengan likuiditas rendah memiliki kemungkinan lebih tinggi mengalami *financial distress* karena dianggap tidak mampu memenuhi kewajiban ketika jatuh tempo (Wijaya & Suhendah, 2023). Kredit bermasalah sektor industri pengolahan yang naik dari 4,57% menjadi 5,33% dan didorong oleh subsektor tekstil dan garmen mengindikasikan adanya tekanan likuiditas pada industri TPT (Sopakuwa et al., 2022). Haras *et al*. (2022), Margareta & Nursiam (2024), dan Arifin (2024) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, namun Mahaningrum & Merkusiwati (2020) serta Rissi & Herman (2021) menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh.

Leverage, yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), mengukur proporsi utang dalam struktur pendanaan perusahaan. Penggunaan utang yang tinggi meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan, khususnya ketika pendapatan menurun (Budiarsyah, 2025), dan dalam perspektif teori sinyal menjadi sinyal negatif mengenai stabilitas keuangan perusahaan (Wijaya & Suhendah, 2023). Rissi & Herman (2021) serta Mahaningrum & Merkusiwati (2020) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan Prasetya & Hindasah (2023) dan Amah *et al.* (2023) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh.

Profitabilitas, yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki dana internal yang lebih besar sehingga risiko *financial distress*-nya lebih rendah (Budiarsyah, 2025). Arifin (2024) serta Margareta & Nursiam (2024) menemukan pengaruh negatif signifikan profitabilitas terhadap *financial distress*, sementara Fa'iza & Mujiyati (2025), Sriyanto & Agustina (2020), dan Ningsi *et al.* (2024) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh.

Ukuran perusahaan, yang diproksikan dengan logaritma natural total aset (*firm size*), menggambarkan kapasitas operasional dan akses pendanaan perusahaan. Perusahaan besar dianggap lebih mampu memenuhi kewajibannya dan lebih tahan terhadap tekanan keuangan (Fa'iza & Mujiyati, 2025; Muzharoatiningsih & Ulil, 2022). Sarina *et al.* (2020) dan Nila (2021) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sebaliknya Muzharoatiningsih & Ulil (2022) serta Mala Sari & Isbanah (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh.

Inkonsistensi hasil penelitian terdahulu tersebut menunjukkan adanya *research gap*. Selain itu, pengaruh

masing-masing rasio belum banyak diuji secara multivariat pada data panel perusahaan TPT yang mencakup periode sebelum, selama, dan setelah pandemi Covid-19. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1) H1: *Current ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
2) H2: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *financial distress*.
3) H3: *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
4) H4: *Firm size* (FZ) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
5) H5: CR, DER, ROA, dan FZ secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan, baik secara parsial maupun simultan, terhadap *financial distress* pada perusahaan tekstil dan produk tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2024. Hasil penelitian diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen, investor, kreditur, dan regulator dalam mendeteksi risiko *financial distress* secara dini.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal eksplanatori, yaitu penelitian yang dirancang untuk menjelaskan hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan variabel dependen secara objektif dan terukur (Sugiyono, 2018). Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan auditan perusahaan TPT yang dipublikasikan melalui situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), yang dikumpulkan melalui teknik dokumentasi.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan TPT yang terdaftar di BEI periode 2016–2024, yaitu sebanyak 22 perusahaan. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria ketersediaan laporan keuangan yang lengkap sepanjang periode pengamatan agar data panel bersifat seimbang (balanced panel). Perusahaan yang mengalami delisting atau dinyatakan pailit selama periode penelitian dikeluarkan dari sampel. Proses seleksi sampel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Kriteria dan Proses Seleksi Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan TPT yang terdaftar di BEI periode 2016–2024	22
2	Dikurangi: perusahaan yang mengalami delisting atau pailit selama periode penelitian	(12)
3	Dikurangi: perusahaan tanpa laporan keuangan lengkap selama periode penelitian	0
	Jumlah sampel akhir	**10**
	Total observasi (10 perusahaan × 9 tahun)	**90**

Sumber: Data diolah, 2026

Sepuluh perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah ARGO (Argo Pantes Tbk), ERTX (Eratex Djaja Tbk), ESTI (Ever Shine Tex Tbk), MYTX (Asia Pacific Investama Tbk), PBRX (Pan Brothers Tbk), SSTM (Sunson Textile Manufacturer Tbk), TFCO (Tifico Fiber Indonesia Tbk), TRIS (Trisula International Tbk), INDR (Indo-Rama Synthetics Tbk), dan RICY (Ricky Putra Globalindo Tbk). Definisi

operasional variabel penelitian disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala
Likuiditas (X_1)	Kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar (Sukamulja, 2022)	CR = Aset Lancar / Utang Lancar	Rasio
Leverage (X_2)	Tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan (Rissi & Herman, 2021)	DER = Total Utang / Total Ekuitas	Rasio
Profitabilitas (X_3)	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki (Muzharoatiningsih & Ulil, 2022)	ROA = Laba Bersih / Total Aset	Rasio
Ukuran Perusahaan (X_4)	Besarnya aset yang dimiliki perusahaan	FZ = Ln (Total Aset)	Rasio
Financial Distress (Y)	Kondisi kesulitan keuangan yang menghambat kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansial (Pratiwi & Hulu, 2025)	Dummy: 1 = EBIT negatif; 0 = EBIT tidak negatif	Nominal

Sumber: Data diolah, 2026

Financial distress diukur menggunakan pendekatan *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT) negatif. EBIT negatif secara langsung mencerminkan ketidakmampuan perusahaan menghasilkan laba dari operasi utamanya, berbeda dengan laba bersih yang dapat dipengaruhi oleh komponen nonoperasional (Huang et al., 2022). Pendekatan ini juga mengacu pada John *et al.* (1992) dan relevan bagi industri TPT yang sangat bergantung pada efisiensi operasional.

Karena variabel dependen bersifat biner, analisis data dilakukan menggunakan regresi logistik data panel. Model penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$Logit(Y_{it}) = \beta_0 + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 FZ_{it} + \varepsilon_{it}$$

Tahapan analisis meliputi: (1) analisis statistik deskriptif berupa nilai rata-rata variabel independen menurut kelompok EBIT positif dan negatif; (2) uji multikolinearitas menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan kriteria VIF < 10 dan *Tolerance* > 0,10 (Ghozali, 2018); (3) pemilihan model regresi panel melalui uji *Likelihood-Ratio* (LR) untuk memilih antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM) (Cameron & Trivedi, 2010), serta uji Hausman untuk memilih antara REM dan *Fixed Effect Model* (FEM) (Hausman, 1978); (4) uji *Overall Model Fit* menggunakan statistik Wald chi-square untuk menguji pengaruh simultan (Hosmer et al., 2013); dan (5) uji parsial (uji z) untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen (Long & Freese, 2014). Seluruh pengujian menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 0{,}05$. Estimasi dilakukan dengan *robust standard error* yang di-cluster berdasarkan perusahaan sebagai langkah antisipatif terhadap heteroskedastisitas dan korelasi intra-cluster pada data panel (Wooldridge, 2019).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Analisis Deskriptif

Tabel 3 menyajikan nilai rata-rata variabel independen untuk kelompok perusahaan dengan EBIT positif dan EBIT negatif pada periode sebelum (2016–2019), selama (2020–2022), dan setelah (2023–2024) pandemi Covid-19.

Tabel 3. Nilai Rata-rata Variabel Independen Berdasarkan Kelompok EBIT

Tahun	Kelompok EBIT	Current Ratio	DER	ROA	Firm Size
Sebelum Pandemi Covid-19					
2016	Positif	2,02	0,94	0,02	27,67
	Negatif	0,85	-0,55	-0,66	28,51
2017	Positif	2,19	1,15	0,01	28,53
	Negatif	0,83	2,89	-1,12	27,85
2018	Positif	2,27	1,37	0,03	28,64
	Negatif	1,65	3,16	0,08	28,11
2019	Positif	2,34	1,62	0,02	28,67
	Negatif	1,75	2,80	-0,05	28,06
Selama Pandemi Covid-19					
2020	Positif	1,65	1,49	0,01	28,76
	Negatif	1,56	20,09	-0,51	28,08
2021	Positif	2,09	1,33	0,04	28,65
	Negatif	1,35	-6,62	0,01	27,93
2022	Positif	3,87	-3,05	0,09	28,76
	Negatif	0,95	1,67	-0,05	27,56
Setelah Pandemi Covid-19					
2023	Positif	2,58	1,24	0,03	28,04
	Negatif	0,87	9,91	-0,05	28,33
2024	Positif	1,94	1,02	0,01	28,16
	Negatif	0,98	4,42	-0,48	28,48

Sumber: Data diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 3, perusahaan dengan EBIT positif secara umum memiliki *current ratio* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan EBIT negatif pada seluruh periode pengamatan. Sebelum pandemi, *current ratio* kelompok EBIT positif meningkat dari 2,02 menjadi 2,34, sedangkan kelompok EBIT negatif meningkat dari 0,85 menjadi 1,75 namun tetap berada di bawah kelompok EBIT positif. Lonjakan *current ratio* kelompok EBIT positif pada tahun 2022 (3,87) mencerminkan strategi antisipatif dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi (Nissa et al., 2026). *Current ratio* di bawah 1 pada kelompok EBIT negatif menandakan kewajiban jangka pendek yang lebih besar daripada aset lancar, yang mengindikasikan tekanan likuiditas yang tinggi pada perusahaan TPT (Rohman, 2025).

Pada variabel DER, kelompok EBIT negatif cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi dan lebih berfluktuasi. Pada tahun 2020, DER kelompok EBIT

negatif melonjak hingga 20,09 kali, sedangkan kelompok EBIT positif hanya 1,49 kali, dan pada tahun 2023 masing-masing sebesar 9,91 kali dan 1,24 kali. Nilai DER negatif pada beberapa tahun terjadi karena ekuitas perusahaan bernilai negatif akibat akumulasi kerugian. Pola ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan EBIT negatif memiliki ketergantungan dan beban utang yang lebih besar (Fa'iza & Mujiyati, 2025).

Kelompok EBIT positif juga memiliki ROA yang lebih baik, sedangkan kelompok EBIT negatif sebagian besar mencatat ROA negatif, terutama pada tahun 2017 (-1,12), 2020 (-0,51), dan 2024 (-0,48). Sebaliknya, perbedaan *firm size* antara kedua kelompok relatif kecil (kisaran 27–29) dan tidak menunjukkan pola yang konsisten; pada tahun 2016, 2023, dan 2024, kelompok EBIT negatif justru memiliki ukuran yang sedikit lebih besar. Temuan deskriptif ini memberikan gambaran awal mengenai perbedaan karakteristik keuangan kedua kelompok, namun signifikansinya perlu dibuktikan melalui pengujian regresi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	1/VIF
CR	1,15	0,866
DER	1,00	0,995
ROA	1,07	0,962
FZ	1,19	0,817
Mean VIF	**1,10**	

Sumber: Data diolah, 2026

Seluruh variabel independen memiliki nilai VIF di bawah 10 dan nilai *Tolerance* (1/VIF) di atas 0,10, dengan Mean VIF sebesar 1,10. Dengan demikian, tidak terdapat gejala multikolinearitas sehingga seluruh variabel layak dianalisis lebih lanjut (Ghozali, 2018).

Pemilihan Model Regresi Panel

Tabel 5. Hasil Uji Likelihood-Ratio (LR)

Keterangan	Nilai
Nilai *rho* (ρ)	0,45485
LR test *chibar2*(01)	11,32
Prob ≥ *chibar2*	0,000

Sumber: Data diolah, 2026

Hasil uji LR menunjukkan nilai *chibar2*(01) sebesar 11,32 dengan probabilitas 0,000 < 0,05, sehingga H_0 ditolak dan REM lebih tepat digunakan dibandingkan CEM (Baltagi, 2021). Nilai *rho* sebesar 0,45485 menunjukkan bahwa 45,5% varians dalam model disebabkan oleh perbedaan karakteristik spesifik antarperusahaan. Hal ini sejalan dengan data sampel: ARGO dan MYTX secara konsisten mencatat *current ratio* di bawah 1,0 namun tetap beroperasi, sedangkan TFCO dan TRIS dengan DER rendah dan profitabilitas stabil menunjukkan kondisi keuangan yang konsisten baik. Karakteristik khas perusahaan, seperti model bisnis, struktur kepemilikan, dan strategi manajemen risiko, turut menentukan probabilitas *financial distress*.

Tabel 6. Hasil Uji Hausman

Keterangan	Nilai
chi2(4)	2,67
Prob > chi2	0,6141

Sumber: Data diolah, 2026

Hasil uji Hausman menunjukkan nilai chi-square sebesar 2,67 dengan probabilitas 0,6141 > 0,05, sehingga H_0 diterima dan tidak terdapat perbedaan sistematis antara model fixed effect dan random effect. Dengan demikian, *Random Effect Logit* dipilih sebagai model estimasi.

Uji Simultan (Wald Test)

Tabel 7. Hasil Wald Test

Keterangan	Nilai
Wald chi2(4)	11,41

Keterangan	Nilai
Prob > chi2	0,0223

Sumber: Data diolah, 2026

Nilai Wald chi2(4) sebesar 11,41 dengan probabilitas 0,0223 < 0,05 menunjukkan bahwa CR, DER, ROA, dan FZ secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada tingkat kepercayaan 95%. Dengan demikian, model *Random Effect Logit* layak digunakan dan pengujian dapat dilanjutkan ke uji parsial.

Uji Parsial (Uji z)

Hasil uji parsial masing-masing variabel independen terhadap *financial distress* disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis

H	Pengaruh	Arah Hipotesis	Arah Hasil	Koefisien / Statistik	Sig.	Keputusan
H1	CR → *Financial Distress*	Negatif	Negatif	β = -0,1279 z = -0,42	0,671	Ditolak
H2	DER → *Financial Distress*	Positif	Positif	β = 0,0740 z = 1,99	0,047	Diterima
H3	ROA → *Financial Distress*	Negatif	Positif	β = 0,0981 z = 0,57	0,571	Ditolak
H4	FZ → *Financial Distress*	Negatif	Negatif	β = -0,5604 z = -0,72	0,469	Ditolak
H5	CR, DER, ROA, FZ → *Financial Distress* (simultan)	–	–	Wald chi2(4) = 11,41	0,0223	Diterima

Sumber: Data diolah, 2026

Tabel 8 menunjukkan bahwa dari empat variabel independen, hanya DER yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *financial distress*, sedangkan CR, ROA, dan FZ tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, keempat variabel berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap Financial Distress

Current ratio memiliki koefisien negatif sebesar -0,1279 yang searah dengan hipotesis, namun probabilitas 0,671 > 0,05 menunjukkan bahwa pengaruhnya tidak signifikan, sehingga H1 ditolak. Hasil ini dapat dijelaskan dari komposisi aset lancar industri tekstil yang didominasi oleh persediaan (bahan baku, barang setengah jadi, serta kain atau garmen jadi) dan piutang usaha (Kementerian Perindustrian, 2021). Persediaan tekstil mudah usang karena mengikuti tren mode dan harganya sangat dipengaruhi pasar global, sehingga *current ratio* yang tinggi belum tentu mencerminkan kemampuan membayar yang sebenarnya, melainkan dapat mencerminkan stok yang menumpuk. *Current ratio* hanya mengukur hubungan kuantitatif antara aset lancar dan kewajiban lancar tanpa memperhitungkan tingkat likuiditas masing-masing aset (Kieso et al., 2022).

Dalam perspektif teori sinyal, rasio likuiditas yang baik semestinya menjadi sinyal positif, namun temuan ini menunjukkan bahwa sinyal tersebut lemah ketika kualitas aset lancarnya rendah. Selain itu, likuiditas yang terlalu tinggi dapat mencerminkan dana menganggur (*idle funds*) yang menurunkan efisiensi penggunaan aset

(Jenita, 2025), karena kelebihan likuiditas menimbulkan *opportunity cost* (Dash & Ravipati, 2011). Kesulitan keuangan di industri TPT juga lebih banyak bersumber dari beban utang jangka panjang daripada kewajiban jangka pendek. Hasil ini konsisten dengan Mahaningrum & Merkusiwati (2020) serta Rissi & Herman (2021).

Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

DER memiliki koefisien positif sebesar 0,0740 dengan probabilitas 0,047 < 0,05, sehingga H2 diterima. Semakin tinggi DER, semakin besar probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*, karena peningkatan proporsi utang terhadap ekuitas menambah beban kewajiban dan risiko keuangan perusahaan (Budiarsyah, 2025). Data deskriptif mendukung temuan ini: selama pandemi, tekanan terhadap struktur permodalan meningkat akibat penurunan pendapatan dan terganggunya arus kas operasional, yang mendorong sejumlah perusahaan tekstil meningkatkan ketergantungan pada utang (Fitri et al., 2023).

Dalam perspektif teori sinyal, struktur modal merupakan sinyal bagi pihak eksternal mengenai kondisi dan prospek perusahaan (Ross, 1977). DER yang tinggi mengirimkan sinyal negatif bahwa perusahaan tidak lagi mampu mengandalkan dana internal. Kreditur dan investor merespons sinyal tersebut melalui kenaikan biaya bunga, pengetatan syarat kredit, atau penurunan harga saham, yang semakin memperberat beban keuangan dan mempersempit akses pendanaan baru.

Temuan ini juga sejalan dengan *Pecking Order Theory* (Myers & Majluf, 1984). Tingginya DER dapat dimaknai sebagai konsekuensi terbatasnya dana internal akibat profitabilitas yang lemah, sehingga perusahaan terpaksa mengandalkan utang. Apabila ketergantungan pada utang terus meningkat tanpa diimbangi perbaikan kemampuan menghasilkan laba, beban kewajiban akan semakin berat dan memperbesar kemungkinan *financial distress* (Platt & Platt, 2002). Meskipun *Trade-Off Theory* juga menempatkan biaya *financial distress* sebagai konsekuensi penggunaan utang berlebihan, pola peningkatan DER yang dipicu keterbatasan dana internal pada perusahaan sampel lebih mencerminkan logika hierarki pendanaan (Myers, 2001). Hasil ini sejalan dengan Rissi & Herman (2021) serta Mahaningrum & Merkusiwati (2020).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress

ROA memiliki koefisien positif sebesar 0,0981 dengan probabilitas 0,571 > 0,05. Selain tidak signifikan, arah koefisien juga berlawanan dengan hipotesis, sehingga H3 ditolak. Idealnya, ROA yang tinggi menjadi sinyal positif atas efisiensi pengelolaan aset sehingga menurunkan risiko *financial distress* (Islamy et al., 2021). Temuan ini juga tidak sejalan dengan prediksi *Pecking Order Theory*, karena laba pada suatu periode tidak serta-merta diterjemahkan menjadi penguatan dana internal yang mengurangi ketergantungan pada utang.

Ketidaksignifikanan ini dapat dipahami dari fluktuasi ROA industri TPT selama 2016–2024, yang terbagi menjadi fase tekanan awal (2016–2017), fase pemulihan parsial yang tidak merata (2018–2021), dan fase penurunan kolektif (2022–2024) yang meluas bahkan ke perusahaan yang sebelumnya relatif sehat. Ketidakstabilan tersebut membuat nilai ROA pada satu periode belum mencerminkan kekuatan dana internal secara konsisten. Selain itu, dominasi observasi dengan profitabilitas rendah hingga negatif menyebabkan

variasi ROA berada pada rentang kondisi yang sudah tertekan, sehingga sulit membedakan secara statistik perusahaan yang mengalami *financial distress* dan yang tidak. Hasil ini sejalan dengan Fa'iza & Mujiyati (2025), Sriyanto & Agustina (2020), dan Ningsi *et al.* (2024).

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress

Firm size memiliki koefisien negatif sebesar -0,5604 yang searah dengan hipotesis, namun probabilitas 0,469 > 0,05 menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan, sehingga H4 ditolak. Data sampel menunjukkan dua pola yang bertentangan dengan prediksi teori sinyal: terdapat perusahaan berukuran besar yang tetap mengalami tekanan finansial, dan terdapat perusahaan berukuran kecil yang relatif stabil. Ukuran aset yang besar tidak serta-merta memberikan perlindungan terhadap risiko *financial distress* ketika tekanan eksternal terjadi secara tiba-tiba.

Selain itu, *firm size* seluruh perusahaan sampel relatif stabil antartahun dengan fluktuasi yang sangat kecil, sehingga variasinya tidak cukup untuk menjelaskan perbedaan probabilitas *financial distress* secara statistik. Hasil ini sejalan dengan Muzharoatiningsih & Ulil (2022) serta Mala Sari & Isbanah (2024).

Pengaruh Simultan Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan

Hasil uji simultan mengonfirmasi bahwa kombinasi CR, DER, ROA, dan FZ relevan dalam menjelaskan probabilitas *financial distress* pada perusahaan TPT, sehingga H5 diterima. Secara teoretis, *financial distress* merupakan fenomena multidimensional yang dipengaruhi oleh kombinasi berbagai kondisi keuangan (Abdelkader & Wahba, 2024). Setiap rasio keuangan hanya menggambarkan satu dimensi kondisi perusahaan, sehingga pendekatan multivariat diperlukan untuk menghasilkan prediksi yang lebih andal (Altman, 1968; Beaver, 1966).

Perlu dicatat bahwa signifikansi simultan ini terutama didorong oleh DER sebagai satu-satunya variabel yang signifikan secara parsial. Pola ini menunjukkan bahwa dalam industri padat modal seperti TPT, yang membutuhkan investasi besar pada mesin produksi dan modal kerja, keputusan pendanaan melalui utang menjadi faktor yang lebih menentukan risiko *financial distress* dibandingkan likuiditas jangka pendek, profitabilitas, maupun ukuran aset. Tidak signifikannya CR, ROA, dan FZ juga mengindikasikan bahwa faktor internal saja belum cukup menjelaskan seluruh risiko *financial distress*; faktor eksternal yang bersifat makro dan berskala lebih luas turut berperan (Damodaran, 1997).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan tekstil dan produk tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2024, dapat disimpulkan bahwa likuiditas (*current ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* meskipun arahnya negatif sesuai hipotesis. *Leverage* (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, sehingga semakin tinggi proporsi utang terhadap ekuitas, semakin besar kecenderungan perusahaan mengalami *financial distress*. Profitabilitas (*Return on Assets*) tidak berpengaruh signifikan dan arahnya berlawanan dengan hipotesis, sedangkan ukuran perusahaan (*firm size*) tidak berpengaruh signifikan meskipun arahnya negatif. Secara simultan, keempat variabel berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

(Wald chi2(4) = 11,41; p = 0,0223), dengan struktur modal sebagai aspek yang paling menentukan.

REKOMENDASI

Perusahaan TPT disarankan untuk lebih berhati-hati dalam mengelola struktur pendanaan dengan menjaga DER pada level yang wajar, serta tetap memperhatikan efisiensi penggunaan aset dan pengelolaan likuiditas. Investor dan kreditur sebaiknya menjadikan DER sebagai salah satu indikator utama dalam menilai risiko keuangan emiten TPT, tidak hanya mengandalkan *current ratio*, dan melengkapinya dengan *quick ratio* atau perputaran persediaan yang lebih mampu menunjukkan likuiditas sesungguhnya. Investor juga tidak sepatutnya menganggap emiten beraset besar pasti aman; regulator dan perbankan tetap perlu mengawasi perusahaan besar, terutama jika pertumbuhannya didorong oleh utang.

Penelitian ini terbatas pada 10 perusahaan yang bertahan selama periode pengamatan dan hanya menggunakan faktor keuangan internal. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel makroekonomi (misalnya nilai tukar, inflasi, dan suku bunga), memperpanjang periode pengamatan, atau memperluas objek penelitian ke sektor lain agar hasilnya dapat digeneralisasi lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

Abdelkader, N. A. M., & Wahba, H. H. (2024). A proposed multidimensional model for predicting financial distress: An empirical study on Egyptian listed firms. *Future Business Journal*, *10*(1), 1–16. https://doi.org/10.1186/s43093-024-00328-2

Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, *23*(4), 589–609. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x

Amah, N. A., P. R., Z., & Sudrajat, A. (2023). Peran moderasi profitabilitas pada pengaruh leverage, TATO, dan likuiditas terhadap financial distress. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, *11*(2), 156–170. https://doi.org/10.26740/akunesa.v11n2.p156-170

Arifin, M. F. (2024). Analisis pengaruh profitabilitas, sales growth, likuiditas dan penerapan mekanisme corporate governance terhadap financial distress. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*, *7*(1). https://doi.org/10.30596/jakk.v7i1.20386

Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data* (6th ed.). Springer.

Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, *4*, 71–111. https://doi.org/10.2307/2490171

BPKP. (2024). *Sengkarut industri tekstil, tenaga kerja tekstil menciut*. Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan.

Budiarsyah, G. (2025). Pengaruh leverage terhadap risiko financial distress pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Bisnis*, *10*(1), 45–53.

Cameron, A. C., & Trivedi, P. K. (2010). *Microeconometrics using Stata* (Revised ed.). Stata Press.

Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, *37*(1), 39–67.

https://doi.org/10.1177/0149206310388419

Damiana. (2024, November 1). *Petaka industri tekstil kian parah, Asia Pacific (POLY) tutup 1 pabrik*. CNBC Indonesia. https://www.cnbcindonesia.com/news/20241101104516-4-584798/petaka-industri-tekstil-kian-parah-asia-pacific--poly--tutup-1-pabrik

Damodaran, A. (1997). *Corporate finance: Theory and practice*. Wiley.

Dash, M., & Ravipati, R. (2011). A liquidity-profitability trade-off model for working capital management. *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.1408722

Endiana, I. D. M., & Suryandari, N. N. A. (2021). Opini going concern: Ditinjau dari agensi teori dan pemicunya. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, *5*(2), 224–242. https://doi.org/10.24034/j25485024.y2021.v5.i2.4490

Fa'iza, N. N., & Mujiyati, M. (2025). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, sales growth, aktivitas, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur. *Community Engagement and Emergence Journal (CEEJ)*, *6*(2), 594–611.

Fitri, F., Hendriani, M., & Windiani, Z. (2023). Pengaruh arus kas operasi, total asset turnover dan long term debt to equity ratio terhadap financial distress pada perusahaan subsektor tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018–2020. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, *12*(2).

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Haras, L., Monoarfa, M. A. S., & Dungga, M. F. (2022). Pengaruh rasio likuiditas dan rasio profitabilitas terhadap financial distress. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, *5*(1), 44–53.

Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica*, *46*(6), 1251–1271. https://doi.org/10.2307/1913827

Hosmer, D. W., Lemeshow, S., & Sturdivant, R. X. (2013). *Applied logistic regression* (3rd ed.). John Wiley & Sons.

Huang, J. C., Lin, H. C., & Huang, D. (2022). The effect of operating cash flow on the likelihood and duration of survival for marginally distressed firms in Taiwan. *Sustainability*, *14*(24), 1–20. https://doi.org/10.3390/su142417024

Islamy, A. Z., Purwohedi, U., & Prihatni, R. (2021). Faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress perusahaan terdampak Covid-19 di ASEAN. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, *2*(3), 710–734.

Jenita, J. (2025). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kinerja keuangan perusahaan: Studi literatur. *Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, *3*(12), 895–901. https://doi.org/10.60126/jim.v3i12.1372

John, K., Lang, L. H. P., & Netter, J. (1992). The voluntary restructuring of large firms in response to performance decline. *The Journal of Finance*, *47*(3), 891–917. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb03999.x

Kementerian Perindustrian. (2021). *Mendorong kinerja industri tekstil*

dan produk tekstil di tengah pandemi (Buku Analisis Pembangunan Industri No. 6).

Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2018). *Intermediate accounting* (16th ed.). Wiley.

Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2022). *Intermediate accounting* (18th ed.). Wiley.

Long, J. S., & Freese, J. (2014). *Regression models for categorical dependent variables using Stata* (3rd ed.). Stata Press.

Mahaningrum, A. A. I. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2020). Pengaruh rasio keuangan pada financial distress. *E-Jurnal Akuntansi*, *30*(8), 1969. https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i08.p06

Mala Sari, E. E., & Isbanah, Y. (2024). Pengaruh likuiditas, sales growth, firm size, arus kas operasi, CEO duality, dan intellectual capital terhadap financial distress pada perusahaan sektor healthcare di Bursa Efek Indonesia periode 2018–2022. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *12*(1), 15–31. https://doi.org/10.26740/jim.v12n1.p15-31

Margareta, D., & Nursiam. (2024). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap financial distress. *7*(1).

Muzharoatiningsih, M., & Ulil, H. (2022). Pengaruh rasio keuangan, sales growth dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada sektor industri barang konsumsi di BEI periode 2017–2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *10*(3), 747–758.

Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, *15*(2), 81–102. https://doi.org/10.1257/jep.15.2.81

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, *13*(2), 187–221. https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0

Natania, C., & Suhartono, S. (2024). Analisis perbandingan akurasi model prediksi financial distress pada perusahaan manufaktur sektor consumer cyclical. *Jurnal Manajemen*, *13*(2), 82–101. https://doi.org/10.46806/jm.v13i2.1124

Nila, I. (2021). Pengaruh corporate governance, financial indicators, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress. *COMPETITIVE Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.

Ningsi, Z. S., Akila, & Mursalin. (2024). Pengaruh current ratio (CR), return on asset (ROA) dan debt to equity ratio (DER) terhadap financial distress pada perusahaan sub sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2022. *17*(3), 285–296.

Nissa, A., Febriana, R., & Gantyowati, E. (2026). Pengaruh corporate governance terhadap cash holding perusahaan: Studi empiris pada perusahaan peserta CGPI tahun 2020–2024. *3*(4), 1007–1020.

Nugraheny, D. E. (2025, March 1). *Akhir riwayat Sritex, resmi tutup 1 Maret 2025 dan PHK ribuan karyawan setelah beroperasi 58 tahun*. Kompas.com. https://money.kompas.com/read/2025/03/01/120000426/akhir-riwayat-sritex-resmi-tutup-1-maret-2025-dan-phk-ribuan-karyawan-setelah

Nurcahyono, & Sudharma, K. (2014). Analisis rasio keuangan untuk memprediksi kondisi financial distress. *Management Analysis Journal*, *1*(3), 1–6.

Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, *26*(2), 184–199. https://doi.org/10.1007/BF02755985

Prasetya, A., & Hindasah, L. (2023). Pengaruh rasio keuangan dan mekanisme good corporate governance terhadap financial distress. *Journal of Business Economics and Agribusiness*, *1*(2), 1–16. https://doi.org/10.47134/jbea.v1i2.97

Pratiwi, C. N., & Hulu, D. (2025). Analisis financial distress PT Sido Muncul, Tbk tahun 2022–2024 dengan menggunakan metode Altman Z-Score. *Jurnal Bisnis, Ekonomi Syariah, dan Pajak*, *2*(4), 204–212. https://doi.org/10.61132/jbep.v2i4.1954

Qamra, S., & Nisa, C. (2026). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap financial distress pada perusahaan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020–2024. *4*(1), 7–11.

Rissi, D. M., & Herman, L. A. (2021). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, financial leverage, dan arus kas operasi dalam memprediksi kondisi financial distress. *Akuntansi dan Manajemen*, *16*(2), 68–86.

Rohman, I. (2025). The textile and garment industry's fate: Inevitable decline or structural shift? *Economic Bulletin*, (61).

Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, *8*(1), 23–40. https://doi.org/10.2307/3003485

Sarina, S., Lubis, A., & Linda, L. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, debt to equity ratio, return on equity dan current ratio untuk mengidentifikasi financial distress pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2017. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, *4*(2), 527. https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.243

Setiawati, S. (2024, October 28). *Sritex tenggelam, kondisi keuangan karam*. CNBC Indonesia. https://www.cnbcindonesia.com/research/20241028134936-128-583604/sritex-tenggelam-kondisi-keuangan-karam

Sopakuwa, B. R., Gomulia, B., & Faisal, A. (2022). Faktor yang mempengaruhi likuiditas perusahaan tekstil dan garmen di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2021. *5*(3), 1618–1631.

Sriyanto, & Agustina, Y. (2020). Pengaruh ROA, BOPO, NPL, dan LDR terhadap financial distress. *Indonesian Journal of Economics Application*, *2*(2), 76–85.

Sugiyono. (2018). *Metode penelitian kuantitatif*. Alfabeta.

Sukamulja, S. (2022). *Analisis laporan keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi* (Revised ed.).

Wijaya, J., & Suhendah, R. (2023). Pengaruh likuiditas, leverage, dan arus kas terhadap financial distress. *Jurnal Ekonomi*, *28*(2), 177–196.

https://doi.org/10.24912/je.v28i2.1468

Wooldridge, J. M. (2019). *Introductory econometrics: A modern approach* (7th ed.). Cengage.