



https://dinastires.org/JAFM ✉ dinasti.info@gmail.com ☎ +62 811 7404 455

DOI: <https://doi.org/10.38035/jafm.v7i4>
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Rasio Keuangan Terhadap *Financial Distress* Berbasis Model Altman Z-Score Pada Perusahaan Tekstil dan Garmen

Monica Tamba¹, Tiya NurFauziah², Haryono Haryono³

¹University of Tanjungpura, Pontianak, Indonesia, b1031231003@student.untan.ac.id

²University of Tanjungpura, Pontianak, Indonesia, tiya.nurfauziah@ekonomi.untan.ac.id

³University of Tanjungpura, Pontianak, Indonesia, haryono@ekonomi.untan.ac.id

Corresponding Author: b1031231003@student.untan.ac.id¹

Abstract: Indonesia's textile and apparel sector is facing significant pressure due to the COVID-19 pandemic, soaring production costs, and a flood of imports. This has caused a number of IDX-listed companies to experience financial distress, including the bankruptcy of PT Sritex in 2024. The objective of this study is to examine how liquidity (CR), leverage (DAR), and profitability (ROA) ratios influence the probability of financial distress. This study was conducted using the Altman Z-Score model on 9 textile and apparel companies listed on the IDX from 2020 to 2024. The research employed a quantitative associative-causal approach, with 45 observation units selected through purposive sampling. The Common Effect Model (CEM) was used to perform a panel binary logistic regression analysis. The results show that CR (prob. 0.0321) has a significant negative effect on the probability of financial distress, DAR (prob. 0.1890) has no significant effect, and ROA (prob. 0.0405) has a significant negative effect on the probability of financial distress.

Keywords: Financial Distress, Financial Ratio, Altman Z-Score, Logistic Regression, Textiles and Apparel

Abstrak: Sektor tekstil dan garmen Indonesia menghadapi banyak tekanan karena pandemi COVID-19, lonjakan biaya produksi, dan serbuan impor. Hal ini menyebabkan sejumlah emiten di Bursa Efek Indonesia mengalami masalah keuangan, termasuk kebangkrutan PT Sritex pada tahun 2024. Tujuannya studi ini ialah untuk melihat bagaimana pengaruh likuiditas (CR), leverage (DAR), dan profitabilitas (ROA) terhadap probabilitas terjadinya financial distress. Studi ini dilakukan dengan menggunakan model Altman Z-Score pada 9 perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2020 hingga 2024. Penelitian dilakukan menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif kausal, dengan 45 unit observasi yang dipilih melalui purposive sampling. Common Effect Model (CEM) digunakan untuk melakukan analisis regresi logistik biner panel. Hasil Penelitian menampilkan CR ($p = 0.0321$) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas terjadinya financial distress, DAR ($p = 0.1890$) tidak berpengaruh signifikan, dan ROA ($p = 0.0405$) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas terjadinya financial distress.

Kata Kunci: Financial Distress, Rasio Keuangan, Altman Z-Score, Regresi Logistik, Tekstil dan Garmen

PENDAHULUAN

Tekstil dan garmen adalah industri manufaktur strategis di Indonesia karena berperan menyerap banyak tenaga kerja dan menyumbang banyak devisa ekspor non-migas. Namun, lonjakan biaya bahan baku dan energi, penurunan daya beli domestik, serbuan impor murah dari Tiongkok, dan dampak pandemi COVID-19 telah menempatkan sektor ini di bawah tekanan bersignifikan dalam beberapa tahun terakhir (Natania & Suhartono, 2024). Tekanan tersebut menyebabkan kinerja finansial perusahaan tekstil dan garmen di BEI menurun, dan beberapa di antaranya bangkrut pada tahun 2024, seperti PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) dinyatakan pailit pada 21 Oktober 2024. Dalam penjelasan yang dirujuk oleh Universitas Gadjah Mada (UGM), Dr Purnomo mengungkapkan bahwa PT Sritex tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran sebesar Rp 100 miliar kepada PT Indo Bharat Rayon. Selain itu, PT Sritex juga memiliki utang kepada 28 bank, baik nasional maupun internasional, yang totalnya mencapai USD 809,9 juta atau sekitar Rp 12,6 triliun. Berdasarkan laporan keuangan untuk semester pertama tahun 2024, total liabilitas PT Sritex diperkirakan mencapai sekitar Rp 25 triliun, yang terdiri dari utang jangka panjang sekitar Rp 22,8 triliun dan utang jangka pendek sekitar Rp 15,2 triliun. Situasi ini menunjukkan bahwa total kewajiban dan kekurangan modal dapat berfungsi sebagai indikator penting dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan serta risiko terjadinya financial distress (Andriyani, 2024).

Kondisi ini diperkuat oleh temuan hasil analisis Altman Z-Score periode 2020–2024 menampilkan beberapa emiten, termasuk PT Argo Pantes Tbk dan PT Panasia Indo Resources Tbk, berada dalam zona distress selama beberapa tahun berturut-turut (Gulo et al., 2025). Situasi tersebut menampilkan prediksi krisis keuangan secara dini sangat penting agar manajemen, investor, dan kreditor dapat membuat keputusan yang tepat dan berdasarkan bukti. Analisis rasio keuangan sebagai suatu alat yang paling efisien untuk deteksi dini karena mampu memperlihatkan kesehatan keuangan perusahaan dari perspektif likuiditas, leverage, dan profitabilitas (Febriani et al., 2025).

Terdapat inkonsistensi temuan pada penelitian sebelumnya. Fatmayuni & Ambarawati, 2023 yang melakukan penelitian pada perusahaan tekstil dan garmen dari 2016 hingga 2021 menemukan bahwa, likuiditas dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap financial distress baik sebelum maupun sesudah COVID-19, sedangkan leverage memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap financial distress. Sebaliknya Maximillian & Septina, 2022 yang melakukan penelitian pada perusahaan tekstil dan garmen dari 2015 hingga 2020 menemukan bahwa, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress, sedangkan solvabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Inkonsistensi ini diduga dipengaruhi oleh perbedaan periode penelitian dan cara pengukuran variabel dependen yang dipergunakan.

Studi ini merespon gap tersebut mempergunakan periode 2020–2024 yang mencakup tiga fase ekonomi yang berbeda, serta menetapkan financial distress secara objektif berdasarkan klasifikasi model Altman Z-score.

Kebaruan (novelty) dari penelitian ini terletak pada pengujian ulang hubungan antara rasio likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap financial distress pada perusahaan tekstil dan garmen dalam periode pengamatan 2020–2024. Periode ini mencakup masa pandemi COVID-19 serta fase pemulihan, sehingga memberikan konteks empiris yang berbeda dibandingkan dengan penelitian sebelumnya. Dalam penelitian ini, financial distress diklasifikasikan menggunakan analisis model Altman Z-Score, sedangkan hubungan antara variabel independen dan financial distress dilakukan melalui regresi panel logistik, mengingat variabel dependen bersifat biner dan data penelitian memiliki struktur panel, yaitu pengamatan terhadap beberapa perusahaan selama beberapa periode waktu. Penerapan regresi logistik pada panel data telah digunakan dalam penelitian di Indonesia untuk menganalisis variabel dependen biner dengan tetap mempertahankan struktur cross-section dan time series (Yuliatin et al., 2022).

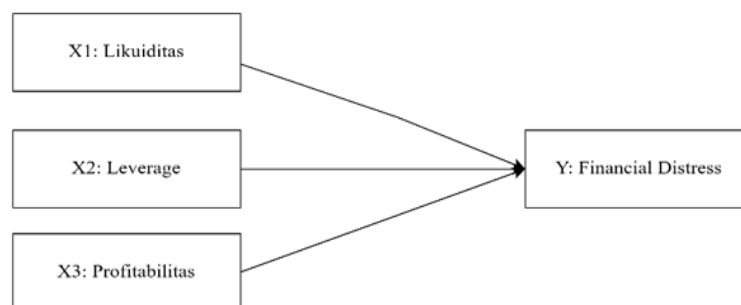
Studi ini dilandaskan kepada Teori Sinyal dan Teori Keagenan. Menurut teori sinyal, manajemen perusahaan dengan memiliki informasi lebih lengkap mempergunakan laporan keuangan untuk menyampaikan sinyal kepada pihak eksternal. Maka itu perubahan rasio keuangan yang terus-menerus merupakan peringatan bagi investor dan kreditor akan potensi financial distress (Natania & Suhartono, 2024).

Berdasarkan teori keagenan, adanya perbedaan kepentingan manajemen antara yang bertindak sebagai agen dan pemegang saham yang berperan sebagai prinsipal dapat menyebabkan terjadinya konflik keagenan, serta mendorong pengambilan keputusan yang tidak sepenuhnya sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Dalam situasi seperti itu, rasio keuangan sangat penting untuk memastikan bahwa kepentingan kedua pihak tetap selaras (Rivanda & Muslim, 2021). Dalam studi ini, Current Ratio (CR), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Return on Assets (ROA) digunakan untuk merepresentasikan keadaan likuiditas, struktur pembiayaan, serta kemampuan manajemen dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan. Kondisi keuangan tersebut kemudian dihubungkan dengan potensi terjadinya financial distress yang diukur melalui klasifikasi Altman Z-Score.

Financial distress adalah situasi di mana kesehatan keuangan suatu perusahaan menurun, sehingga perusahaan tersebut menghadapi risiko yang lebih tinggi dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Kondisi ini berbeda dengan kebangkrutan atau insolvensi, karena financial distress dapat terjadi sebelum perusahaan mencapai tahap kebangkrutan atau ketidakmampuan untuk membayar kewajiban secara permanen. Oleh karena itu, financial distress lebih mencerminkan keadaan kesulitan keuangan yang dapat menjadi tanda awal dari memburuknya kinerja dan keberlangsungan perusahaan. (Fatmayuni & Ambarawati, 2023). Dalam studi ini, financial distress diidentifikasi dengan menggunakan model Altman Z-Score.

Model Altman Z-Score adalah alat prediksi yang mengukur financial distress dengan memanfaatkan kombinasi berbagai rasio keuangan untuk menghasilkan skor yang dapat digunakan dalam mengklasifikasikan kondisi perusahaan berdasarkan tingkat risiko kesulitan keuangan. (Lesmana, 2024).

Rasio keuangan adalah alat analisis yang dipergunakan untuk kondisi keuangan dan kinerja operasional suatu perusahaan dengan memperbandingkan komponen laporan keuangan untuk menciptakan angka terstandarisasi yang mencerminkan berbagai aspek kesehatan keuangan perusahaan (Susanto & Handoyo, 2023). Rasio likuiditas ialah ukuran sebaik apakah suatu perusahaan dapat terpenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan mempergunakan aset lancarnya (Nadila et al., 2024). Rasio leverage ialah ukuran seberapa banyak utang membiayai aset perusahaan atau seberapa tergantung perusahaan pada pembiayaan eksternal (Pratiwi & Susanti, 2023). Rasio profitabilitas adalah rasio yang memperlihatkan sebaik apakah suatu perusahaan dapat menciptakan laba dari operasinya selama periode waktu tertentu (Sihombing & Angela, 2024).



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Berlandaskan teori dan kajian empiris, kerangka konseptual menempatkan CR, DAR, dan ROA sebagai variabel independen yang memengaruhi status financial distress perusahaan sebagai variabel dependen yang bersifat dikotomi berdasarkan klasifikasi model Altman Z-Score.

Current Ratio (CR) menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek dengan memanfaatkan aset lancarnya. Kemampuan perusahaan yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek akan mengakibatkan tekanan likuiditas yang lebih rendah, sehingga risiko terjadinya kesulitan keuangan diperkirakan akan semakin berkurang. Dengan demikian, diperkirakan bahwa CR memiliki hubungan negatif dengan financial distress. Berdasarkan penelitian empiris yang dilakukan oleh Jayanti (2025), rasio likuiditas menunjukkan pengaruh negatif terhadap financial distress. Oleh karena itu, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut: H1: Rasio Likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress.

Debt to Asset Ratio (DAR) mencerminkan persentase aset perusahaan yang dibiayai melalui utang. Semakin tinggi nilai DAR, semakin besar pula proporsi pendanaan yang bersumber dari kewajiban, yang dapat menyebabkan peningkatan beban dan risiko keuangan perusahaan. Situasi ini berpotensi memperburuk tekanan finansial dan meningkatkan kemungkinan terjadinya financial distress. Oleh karena itu, dapat diasumsikan bahwa DAR memiliki hubungan positif dengan financial distress. Temuan yang dihasilkan oleh Fatmayuni & Ambarawati, (2023) mengindikasikan bahwa solvabilitas memiliki dampak terhadap financial distress. Dengan demikian, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut: H2: Rasio Leverage (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress.

Return on Assets (ROA) mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai ROA, semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba, yang mengindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan lebih stabil dan risiko terjadinya financial distress lebih rendah. Di sisi lain, rendahnya tingkat profitabilitas dapat mengindikasikan kurang efektifnya pengelolaan aset, yang dapat menambah tekanan pada kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, diperkirakan bahwa ROA memiliki hubungan yang negatif dengan financial distress. Devi & Manuari, (2025) mengungkapkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap financial distress. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut: H3: Rasio Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress.

Selain itu, menurut teori sinyal, informasi yang tercermin dalam rasio likuiditas, leverage, dan profitabilitas dapat berfungsi sebagai sinyal mengenai keadaan keuangan perusahaan kepada pihak luar. Rasio-rasio ini dapat membantu pihak luar dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban, mengelola struktur pendanaan, serta menghasilkan laba (Susanti & Takarini, 2022).

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif kausal. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap financial distress pada perusahaan yang berada dalam subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Berdasarkan metode purposive sampling, populasi awal dalam penelitian ini terdiri dari 22 perusahaan yang bergerak di subsektor tekstil dan garmen, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020–2024. Setelah melakukan penyaringan sesuai dengan kriteria inklusi dan eksklusi yang telah ditentukan, diperoleh 9 perusahaan yang memenuhi semua kriteria penelitian. Dengan periode pengamatan yang berlangsung selama lima tahun, jumlah unit observasi yang digunakan adalah 45 observasi (9 perusahaan $\times$ 5 tahun).

Tabel 1. Kriteria Purposive Sampling

Deskripsi	Total
Perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar secara konsisten di BEI selama periode 2020-2024 tanpa delisting	22
Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berturut-turut selama periode penelitian	22

Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah (IDR)	9
Total unit observasi (9 perusahaan x 5 tahun)	45

Variabel independen dalam penelitian ini mencakup Current Ratio (CR), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Return on Assets (ROA). Sementara itu, variabel dependen yang diteliti adalah financial distress, yang diklasifikasikan secara biner berdasarkan nilai Altman Z-Score. Model klasik Altman Z-Score terbagi menjadi tiga kategori: financial distress jika nilai Z-Score kurang dari 1,81, grey zone jika nilai Z-Score berada dalam rentang 1,81 hingga 2,99, dan safe zone atau non-distress jika nilai Z-Score lebih dari 2,99. Mengingat penelitian ini menggunakan variabel dependen biner, kategori grey zone digabungkan ke dalam kelompok non-financial distress. Oleh karena itu, perusahaan dianggap mengalami financial distress ($Y = 1$) jika Z-Score kurang dari 1,81, sedangkan perusahaan dengan Z-Score sama dengan atau lebih dari 1,81, yang termasuk dalam kategori grey zone dan safe zone, dikategorikan sebagai non-financial distress ($Y = 0$) (Irvan & Supriyanto, 2024). Definisi operasional seluruh variabel penelitian diperlihatkan melalui Tabel 2.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel 1

Variabel	Jenis	Proksi	Rumus	Referensi
X1	Rasio Likuiditas	Current Ratio (CR)	$CR = \text{Aset Lancar} / \text{Kewajiban Lancar}$	(Rojulmubin, 2024)
X2	Rasio Leverage	Debt to Asset Ratio (DAR)	$DAR = \text{Total Utang} / \text{Total Aset}$	(Pratiwi & Susanti, 2023)
X3	Rasio Profitabilitas	Return on Asset (ROA)	$ROA = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}$	(Sihombing & Angela, 2022)
Y	Financial Distress	Altman Z-Score	$Z = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 1.0X5$ $Y = 1$ jika $Z < 1,81$ (financial distress), $Y = 0$ jika $Z \geq 1,81$ (non-financial distress, termasuk grey zone)	(Irvan & Supriyanto, 2024)

Studi ini mempergunakan regresi logistik data panel dengan perangkat lunak eviews, karena variabel dependen bersifat kategorikal dikotomi 1 = distress dan 0 = non distress, sehingga tidak terpenuhi asumsi regresi linier berganda yang memerlukan variabel dependen berskala kontinu (Susanto & Handoyo, 2023). Model regresi logistik dipergunakan adalah $\ln[\text{Pit}/(1-\text{Pit})] = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DAR + \beta_3 ROA + \epsilon$, di mana p adalah probabilitas bahwa perusahaan akan mengalami financial distress, α ialah konstanta, β_1 , β_2 , dan β_3 ialah koefisien regresi setiap variabel, dan ϵ adalah error term. Pengujian dilakukan secara bertahap dan mencakup, seperti Analisis Deskriptif, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, Uji pemilihan model yaitu Uji Chow ialah untuk memutuskan antara model Common Effect Model (CEM) atau Fixed Effect Model (FEM), Uji Hausman ialah untuk memutuskan antara model Fixed Effect Model (FEM) atau Random Effect Model (REM), dan Uji LM ialah untuk memutuskan antara Common Effect Model (CEM) atau Random Effect Model (REM), Regresi

logistik panel, Uji kelayakan model (Hosmer dan Lemeshow Test) untuk memahami kesesuaian model data observasi, dimana model dinyatakan layak jika nilai signifikansi $> 0,05$, uji keseluruhan model (Overall Model Fit) yang menilai perbaikan model setelah menambahkan variabel independen, dengan memperbandingkan angka -2 Log Likelihood Block 0 dan Block 1, Uji parsial (Wald Test), dan Tabel klasifikasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif

	Y (Financial Distress)	X1 (CR)	X2 (DAR)	X3 (ROA)
Mean	0.7111	1.3456	1.2545	-0.0250
Maksimum	1.0000	5.5410	10.2030	0.2500
Minimum	0.0000	0.0170	0.3180	-0.7970
Std. Dev.	0.4584	1.0055	1.9177	0.1526
Observasi	45	45	45	45

Dari Tabel 3, rerata Y sejumlah 0.7111 menampilkan 71.11% observasi berada dalam kondisi distress. Ini memperlihatkan tekanan sistemik bersignifikan di industri tekstil dan garmen dari 2020 hingga 2024. Perusahaan berada dalam tekanan likuiditas yang sangat tinggi, menurut rerata CR sejumlah 1.3456 dengan angka minimum 0.0170. Rerata DAR sejumlah 1.2545 menampilkan total utang rerata lebih besar daripada total aset, dan rerata ROA negatif sejumlah -0.0250 menampilkan perusahaan rerata tidak bisa menciptakan keuntungan dari asetnya.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.002416	5.647852	NA
X1 (CR)	0.006778	4.440389	1.568149
X2 (DAR)	0.001666	2.013165	1.400287
X3 (ROA)	0.219694	1.200852	1.168756

Sumber: Hasil Olah Data EViews, 2026

Dari Tabel 4, nilai Centered VIF untuk CR yakni 1.568149, DAR yakni 1.400287, dan ROA yakni 1.168756, semua jauh di bawah 10 yang menampilkan tidak ada masalah multikolinearitas dan model layak untuk diteruskan.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Keterangan	Nilai	Kriteria	Prob.
F-statistic	5.036331	Prob. F (3,41)	0.0046
Obs*R-Squared	12.11757	Prob. Chi-Square (3)	0.0070
Scaled explained SS	5.024340	Prob. Chi-Square (3)	0.1700

Sumber: Hasil Olah Data EViews, 2026

Dari Tabel 5 berdasarkan hasil uji Breusch-Pagan-Godfrey, diperoleh nilai Prob. Obs*R-squared sebesar $0.0070 < 0,05$. Selain itu, nilai Prob. F-statistic sebesar $0.0046 < 0,05$. Oleh karena itu, H_0 ditolak, yang menunjukkan bahwa model penelitian terindikasi mengalami heteroskedastisitas. Di sisi lain, nilai Prob. Scaled explained SS sebesar $0.1700 > 0,05$. Dengan demikian, indikator utama Obs*R-squared menunjukkan hasil pengujian yang mengindikasikan adanya heteroskedastisitas dalam model.

Tabel 6. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.982239	(8,33)	0.0125
Cross-section Chi-square	24.482153	8	0.0019

Sumber: Hasil Olah Data EViews, 2026

Dari Tabel 6 berdasarkan hasil uji Chow, diperoleh nilai probabilitas Cross-section F sebesar 0.0125 dan nilai Cross-section Chi-square sebesar 0.0019. Kedua nilai probabilitas ini lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,05, sehingga H_0 ditolak. Dengan demikian, hasil uji Chow menunjukkan adanya perbedaan karakteristik antar unit cross-section dalam model yang diuji, sehingga uji Chow menunjukkan bahwa Fixed Effect Model lebih sesuai dibandingkan dengan Common Effect Model.

Tabel 7. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.210331	3	0.0655

Sumber: Hasil Olah Data EViews, 2026

Dari Tabel 7 berdasarkan hasil uji Hausman, diperoleh nilai Chi-Square Statistic sebesar 7.210331 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0655. Karena nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05, maka H_0 tidak ditolak. Oleh karena itu, berdasarkan uji Hausman, Random Effect Model lebih tepat digunakan dibandingkan Fixed Effect Model pada model yang diuji.

Tabel 8. Hasil Uji LM (Breusch-Pagan)

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.185715 (0.2762)	0.041427 (0.8387)	1.227142 (0.2680)

Sumber: Hasil Olah Data EViews, 2026

Dari Tabel 8 berdasarkan hasil uji Breusch-Pagan LM, diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.2762 untuk cross-section, 0.8387 untuk time, dan 0.2680 untuk keduanya. Semua nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga H_0 tidak ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa tidak ada bukti yang cukup untuk mendukung adanya efek random pada cross-section maupun efek waktu dalam model yang diuji.

Tabel 9. Hasil Regresi Logistik Panel

Variabel	Koefisien	Std. Error	Z-statistik	Prob.
C (Konstanta)	2.8687	1.0855	2.6428	0.0082
CR (X1)	-1.1530	0.5379	-2.1434	0.0321
DAR (X2)	-0.2916	0.2220	-1.3134	0.1890
ROA (X3)	-5.4715	2.6711	-2.0484	0.0405
McFadden R ²	0.1334	LR Statistic	7.2155	Prob. 0.0653

Sumber: Hasil Olah Data EViews, 2026

Dari Tabel 9 berdasarkan hasil estimasi regresi logistik, nilai McFadden R² yang mencapai 0.1334 berfungsi sebagai ukuran kecocokan model dan merupakan nilai pseudo-R², sehingga tidak dapat diinterpretasikan sebagai persentase variasi financial distress seperti halnya R² dalam regresi linear. Di sisi lain, nilai LR Statistic yang tercatat sebesar 7.2155 dengan probabilitas 0.0653 menunjukkan bahwa variabel CR, DAR, dan ROA secara simultan tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%, namun menunjukkan signifikansi pada tingkat 10%. Oleh karena itu, model regresi logistik secara keseluruhan menunjukkan adanya signifikansi statistik pada taraf 10%.

Tabel 10. Kelayakan Model

Uji	Statistik	Prob. Chi-Square
H-L Statistic	5.6745	0.6836 (df = 8)
Andrews Statistic	16.1593	0.0952 (df = 10)

Sumber: Hasil Olah Data EViews, 2026

Menurut Tabel 10 berdasarkan hasil uji kelayakan model, diperoleh nilai Hosmer-Lemeshow sebesar 5.6745 dengan probabilitas 0.6836, serta Andrews Statistic sebesar 16.1593 dengan probabilitas 0.0952. Nilai probabilitas dari kedua pengujian tersebut lebih besar dari

0,05, sehingga H_0 tidak ditolak. Oleh karena itu, tidak ada bukti yang menunjukkan adanya lack-of-fit antara model regresi logistik dan data observasi berdasarkan pengujian tersebut. Temuan ini menunjukkan bahwa model memiliki kecocokan yang memadai berdasarkan uji goodness-of-fit yang diterapkan, namun tidak berarti bahwa model secara tepat mencerminkan seluruh kondisi financial distress perusahaan.

Tabel 11. Uji Keseluruhan Model

Keterangan	Nilai	Perbandingan	Kesimpulan
-2 Log Likelihood Block 0	54.10384	Block 0 > Block 1	Model Fit
-2 Log Likelihood Block 1	46.88830	$\Delta = 7.21554$	(menurun)
LR Statistic	7.215546	Prob. Chi-Sq	0.065336
McFadden R^2	0.133365 (13.34%)	Total Obs	45

Sumber: Hasil Olah Data EViews, 2026

Dari Tabel 11, nilai -2 Log Likelihood turun dari Block 0 = 54.10384 menjadi Block 1 = 46.88830, dengan selisih 7.21554. Seperti yang ditunjukkan oleh penurunan nilai -2 Log Likelihood ini, model dengan variabel independen memiliki prediksi CR, DAR, dan ROA yang lebih baik daripada model tanpa variabel independen. Maka itu, model yang diproyeksikan sesuai dengan data.

Tabel 12. Hasil Tabel Klasifikasi

Keterangan	Dep=0	Dep=1	Total	% Correct
Predicted Non-Distress	4	3	7	30.77%
Predicted Distress	9	29	38	90.63%
Total	13	32	45	73.33%

Sumber: Hasil Olah Data EViews

Menurut Tabel 12, model dengan akurat memprediksi 90.63% perusahaan yang mengalami stres dan 30.77% perusahaan yang tidak mengalami stres dengan benar. Ini menciptakan tingkat akurasi total 73.33%. Ketidakseimbangan proporsi sampel menyebabkan akurasi yang rendah pada kelompok non-distress (13 vs. 32), yang memperlihatkan dominasi perusahaan dalam tekanan keuangan di industri ini. Dari sudut pandang signaling theory, dengan keakuratan 73.33%, sinyal CR, DAR, dan ROA secara keseluruhan cukup informasi untuk memprediksi financial distress. Namun, ada kemungkinan untuk meningkatkan dengan menambah variabel tambahan.

Tabel 13. Hasil Uji Parsial

Variabel	Koefisien	Std. Error	Z-statistik	Prob.	Keputusan
CR (X1)	-1.152998	0.537919	-2.143441	0.0321	H1: Diterima
DAR (X2)	-0.291591	0.222011	-1.313405	0.1890	H2: Ditolak
ROA (X3)	-5.471472	2.671066	-2.048422	0.0405	H3: Diterima

Sumber: Hasil Olah Data EViews

Dari Tabel 13, CR menunjukkan koefisien sebesar -1.152998 dengan z-statistik -2.143441 dan probabilitas 0.0321 karena nilai probabilitas ini lebih kecil dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa CR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Di sisi lain, DAR memiliki koefisien -0.291591 dengan z-statistik -1.313405 dan probabilitas 0.1890, yang menunjukkan bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Sementara itu, ROA menunjukkan koefisien -5.471472 dengan z-statistik -2.048422 dan probabilitas 0.0405, yang berarti ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa CR dan ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap financial distress, sedangkan DAR tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Pembahasan

Hipotesis 1: Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Financial Distress

Dari Tabel 13, H1 diterima karena variabel CR memiliki koefisien -1.152998, z-statistik -2.143441, dan probabilitas $0.0321 < 0,05$ artinya, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Koefisien CR yang negatif mengindikasikan bahwa peningkatan CR berhubungan dengan penurunan log-odds terjadinya financial distress, dengan asumsi variabel lain tetap konstan. Oleh karena itu, semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, semakin rendah kemungkinan terjadinya financial distress. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jayanti, (2025) yang mengungkapkan bahwa CR berpengaruh terhadap financial distress.

Hipotesis 2: Pengaruh Leverage (DAR) terhadap Financial Distress

Dari Tabel 13, H2 ditolak karena variabel DAR memiliki koefisien -0.291591, z-statistik -1.313405 dan probabilitas $0.1890 > 0,05$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DAR memiliki hubungan negatif dengan financial distress, namun tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 5%. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Koefisien negatif ini menunjukkan arah hubungan dalam model, tetapi karena pengaruhnya tidak signifikan secara statistik, arah tersebut tidak dapat digunakan sebagai dasar untuk menyimpulkan adanya pengaruh DAR terhadap financial distress. Hasil ini konsisten terhadap yang ditemukan oleh (Maximillian & Septina, 2022) yang juga menemukan bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress di industri tekstil dan garmen.

Hipotesis 3: Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Financial Distress

Dari Tabel 11, H3 diterima karena variabel ROA memiliki koefisien -5.471472, z-statistik -2.048422 dengan probabilitas $0.0405 < 0,05$. Temuan ini menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Koefisien ROA yang negatif mengindikasikan bahwa peningkatan ROA berhubungan dengan penurunan log-odds terjadinya financial distress, dengan asumsi variabel lain tetap konstan. Oleh karena itu, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aset berhubungan dengan kecenderungan financial distress yang lebih rendah. Hasil ini konsisten terhadap Fatmayuni & Ambarawati, (2023) yang mengindikasikan adanya keterkaitan ROA berpengaruh terhadap financial distress.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak Current Ratio (CR), Debt to Asset Ratio (DAR), dan Return on Assets (ROA) terhadap financial distress pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024. Financial distress diukur dengan menggunakan klasifikasi Altman Z-Score dan dianalisis melalui regresi logistik biner. Temuan penelitian menunjukkan bahwa CR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress, sedangkan DAR menunjukkan hubungan negatif tetapi tidak signifikan. Di sisi lain, ROA juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Temuan ini mengindikasikan bahwa kondisi likuiditas dan profitabilitas berhubungan dengan kemungkinan terjadinya financial distress, sementara leverage tidak menunjukkan bukti pengaruh yang signifikan dalam model penelitian.

Keterbatasan

Studi ini punya beberapa keterbatasan yang harus diakui. Pertama, sampel yang diambil dari Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria hanya mencakup 9 perusahaan tekstil dan garmen, jadi generalisasi ke industri manufaktur yang lebih luas harus dipertimbangkan.

Kedua, terdapat kemungkinan circularity atau hubungan mekanis antara variabel dependen dan independen, karena financial distress dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Altman Z-Score, sementara perhitungan rasio CR, DAR, dan ROA juga mengandalkan informasi dari laporan keuangan perusahaan yang sama. Situasi ini dapat menyebabkan hubungan yang teridentifikasi antara rasio keuangan dan financial distress tidak sepenuhnya mencerminkan hubungan kausal. Oleh karena itu, hasil penelitian harus diinterpretasikan sebagai hubungan statistik dan bukan sebagai bukti kausalitas yang langsung. Ketiga, penelitian ini hanya mempertimbangkan tiga rasio keuangan, yaitu CR, DAR, dan ROA, sehingga masih ada faktor lain yang mungkin memengaruhi financial distress yang belum dimasukkan dalam model penelitian.

Saran

Keterbatasan ini memberikan beberapa rekomendasi diajukan untuk penelitian lebih lanjut. Pertama, disarankan agar dilakukan robustness check dengan memanfaatkan ukuran financial distress yang berbeda, seperti Springate, Zmijewski, atau Grover, serta menggunakan spesifikasi model yang berbeda dan robust standard error untuk menguji kestabilan hasil penelitian dalam menghadapi permasalahan metodologis. Kedua, penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel ke subsektor manufaktur lain yang mengalami tekanan serupa atau juga dapat melakukan studi perbandingan lintas sektor untuk memahami apakah pola pengaruh rasio keuangan kepada financial distress konsisten atau berbeda antar industri. Ketiga, untuk memperbandingkan akurasi klasifikasi dan keandalan sinyal keuangan, metode pengukuran financial distress dapat diperluas dengan mempergunakan model prediksi alternatif seperti Springate, Zmijewski, atau Grover. Keempat, hasil studi ini diupayakan bisa jadi landasan bagi manajemen perusahaan tekstil dan garmen untuk memprioritaskan pengelolaan likuiditas dan profitabilitas sebagai langkah strategis untuk mencegah stres keuangan secara dini, terutama dalam situasi ekonomi yang tidak menentu.

REFERENSI

- Andriyani, T. (2024). *Textile Industry Struggles, Government Urged to Review Import Relaxation Policy*. Universitas Gadjah Mada. <https://ugm.ac.id/en/news/textile-industry-struggles-government-urged-to-review-import-relaxation-policy/>
- Devi, N. L. N. S., and Manuari, I. A. R. (2025). Implikasi Kinerja Keuangan dan Faktor Makroekonomi terhadap Risiko Financial distress Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia" JSMA (Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi) Volume 17 No. 2/Nov/2025, 17(2), pp. 183–204.
- Fatmayuni, I. A., & Ambarawati, S. D. A. (2023). Determinan Financial Distress : Kasus Perusahaan Garmen & Tekstil Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Setelah Covid-19. *Jurnal Doktor Manajemen*, 6(April), 87–99.
- Febriani, N. K., Usadha, I. D. N., & Budhiyasa, I. P. (2025). Analisis Likuiditas, Profitabilitas, dan Rasio Aktivitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2020-2024. *Mutiara*, 3(4), pp. 15–31.
- Gulo, J. K., Rosyidasari, F., & Darmayanti, Y. (2025). Comparative Analysis of the Altman and Zmijewski Models for Predicting Financial Distress Conditions of Textile and Garment Companies Listed on the IDX 2020-2024. *International Journal of Scientific Research and Management (IJSRM)*, 13(07), 9378–9385. <https://doi.org/10.18535/ijssrm/v13i07.em10>
- Irvan, F. M., & Supriyanto, R. (2024). Comparative Analysis of Machine Learning and Deep Learning Models Integrated with Altman Z-Score for Financial Distress Prediction in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). 12(2), 2259–2278.
- Jayanti, A. R. (2025) Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage pada Financial Distress pada Perusahaan Sektor Healthcare yang Terdaftar di BEI Tahun 2021 2023.

- AKTIVITAS Jurnal Ilmiah Akuntansi, 3(2), pp. 147–159.
<https://doi.org/10.32493/aktivitas.v3i2.51068>
- Lesmana, I. S. (2024). ANALISIS PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS DENGAN MODEL ALTMAN Z - SCORE PADA PT. SMARTFREN TELECOM TBK PERIODE 2017-2023 Ihwan Satria Lesmana Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bina Bangsa. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Manajemen (JISE)*, 2(4), 68–82.
- Maximillian, N., & Septina, F. (2022). The Effect of Profitability, Liquidity, and Solvency on Financial Distress of Textile and Garment Companies in Indonesia. *Jurnal Ecodemica : Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis*, 6(2), 150–161.
<https://doi.org/10.31294/eco.v6i2.12933>
- Nadila, N., Munandar, A., & Nurrahmatiah, N. (2024). *Analisis Rasio Likuiditas Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Di BEI*. 3(3).
- 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>
- Pratiwi, L. T., & Susanti, N. (2023) PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS TERHADAP KONDISI FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021) JURNAL EKONOMI, 5(3), pp. 422–434.
- Rivanda, A. K., & Muslim, A. I. (2021). Analisis Perbandingan Model Prediksi Financial Distress pada Sub Sektor Textile dan Garment. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 9(3), 485–500. <https://doi.org/10.17509/jrak.v9i3.32450>
- Rojulmubin, F. (2024). *Pengaruh Quick Ratio , Debt To Assets Ratio , dan Return on Assets Terhadap Kondisi Financial Distress Dimasa COVID-19 Pada Perusahaan Transportasi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2018-2022*. 2(4), 3100–3113.
- Sihombing, J. J. A., & Angela, A. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Food and Beverage di Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(9), 4013–4019.
<https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i9.1583>
- Susanti, W., & Takarini, N. (2022). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, dan Aktivitas dalam Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan Subsektor Retail Trade yang Terdaftar di BEI. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(2), 488.
<https://doi.org/10.33087/ekonomis.v6i2.591>
- Susanto Y. G. J., & Handoyo E. S. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Aktivitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2021. In *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*.
- Yuliatin, U., Rosadi, D., & Asfa'ani, E. (2022). Estimasi Parameter Regresi Logistik Data Panel Efek Tetap Untuk T=2. *Math Educa Journal*, 6(2), 179–189.
<https://doi.org/10.15548/mej.v6i2.4569>