



Determinan *Financial Distress* pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di BEI Periode 2020–2024

Rayisa Naila¹, Dwi Handarini², Septi Nurmalita³
Akuntansi, Universitas Negeri Jakarta, Jakarta Timur, Indonesia^{1,2,3}

*Email Korespondensi: rayisanaila@gmail.com

Diterima: 21-07-2026 | Disetujui: 28-07-2026 | Diterbitkan: 30-07-2026

ABSTRACT

Following the COVID-19 pandemic, the textile and garment industry continued to face a declining trend that potentially triggered financial distress, motivated by low technology adoption and gaps in the existing literature. This study examined the effects of research and development (R&D) expenditure, leverage, activity ratio, operating cash flow, and profitability on financial distress in textile and garment companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020–2024. A total of 97 financial statement data points from 20 companies were selected through purposive sampling after outlier trimming, and analyzed using panel data regression with EViews 13. The results showed that R&D expenditure had no significant effect on financial distress, while leverage had a significant positive effect. Activity ratio, operating cash flow, and profitability were found to have a significant negative effect on financial distress. These findings were expected to provide theoretical and practical implications, helping companies manage leverage while balancing it with productive asset management, and enabling investors and creditors to make more strategic decisions.

Keywords: Financial Distress; R&D Expenditure; Leverage; Activity Ratio; Operating Cash Flow; Profitability.

ABSTRAK

Pasca pandemi COVID-19, industri tekstil dan garmen masih dihadapkan pada fenomena penurunan yang berpotensi memicu *financial distress*. Penelitian dilakukan dengan latar belakang rendahnya adopsi teknologi dan kesenjangan literatur. Pengaruh pengeluaran *research & development* (R&D), *leverage*, rasio aktivitas, arus kas operasi, dan profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 dianalisis dengan teknik analisis regresi data panel menggunakan EViews 13. Penelitian menggunakan sebanyak 97 data laporan keuangan dari 20 perusahaan terpilih dengan *purposive sampling* setelah pemangkasan *outlier*. Pengeluaran R&D ditemukan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sementara itu, *leverage* berpengaruh positif dengan signifikan. Rasio aktivitas, arus kas operasi, dan profitabilitas terbukti berpengaruh negatif dengan signifikan terhadap *financial distress*. Temuan ini diharapkan memberikan implikasi teoritis dan praktis mengenai faktor-faktor penyebab meningkatnya *financial distress*, sehingga perusahaan dapat melakukan pengelolaan *leverage* yang diimbangi dengan pengelolaan aset yang produktif, sehingga investor dan kreditor dapat mengambil keputusan yang lebih strategis.

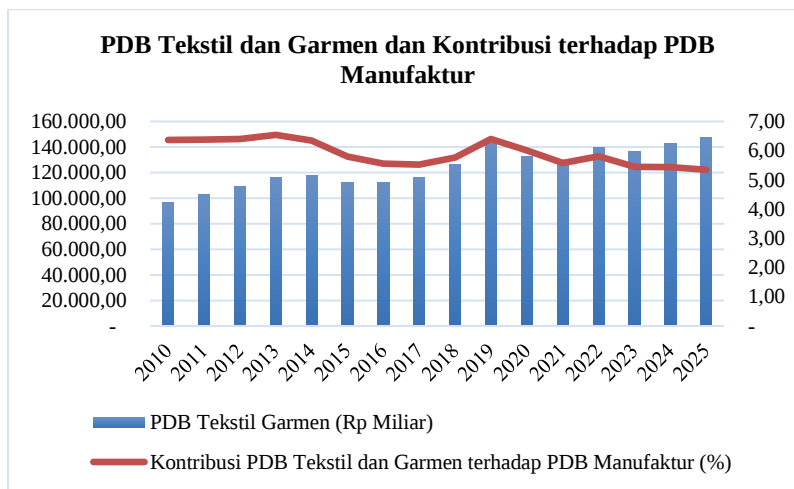
Katakunci: Financial Distress; Pengeluaran R&D; Leverage; Rasio Aktivitas; Arus Kas Operasi; Profitabilitas.

Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

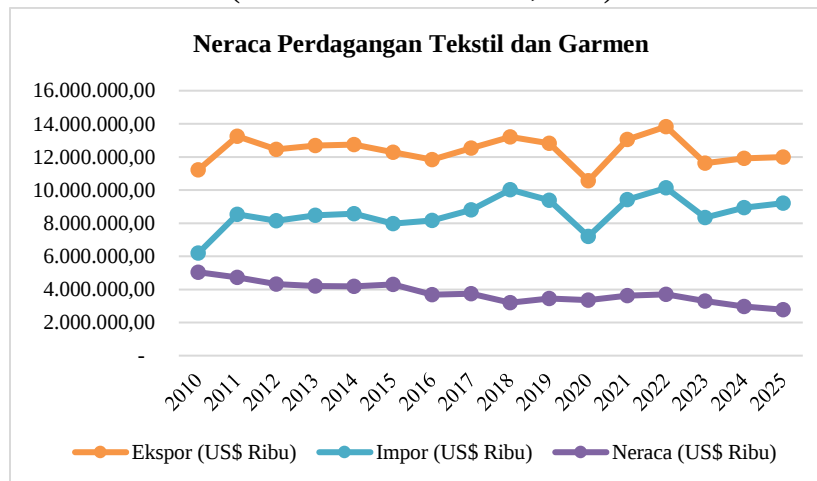
Naila, R., Handarini, D., & Nurmalita, S. (2026). Determinan Financial Distress pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di BEI Periode 2020–2024. *Ekopedia: Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 2(3), 6131-6144. <https://doi.org/10.63822/671gve74>

PENDAHULUAN

Pada Juni 2023, pandemi COVID-19 di Indonesia dinyatakan telah berakhir. Namun sejak itu sampai tahun 2024, industri tekstil dan garmen masih mengalami gejala kondisi *financial distress*. Terdapat 2,1 juta pekerja dirumahkan ataupun di-PHK pada tahun 2020 (Purwanti, 2021). Awal tahun 2021 sampai Juni 2021 terdapat PHK terhadap 12.571 pekerja dari perusahaan tekstil, garmen, dan sepatu yang tergabung di Serikat Pekerja Nasional (SPN) (Akbar, 2021). Selama tahun 2022–2024, terjadi PHK terhadap 250.000 orang dan penutupan operasional 60 pabrik tekstil (Rohman et al., 2025). Bahkan, perusahaan pada industri besar seperti Sritex dan SBA Textile pada tahun 2024 dan 2025 dinyatakan pailit (Hasan, 2025).



Gambar 1. PDB Tekstil dan Garmen dan Kontribusi terhadap PDB Manufaktur
(Sumber: Bank Indonesia, 2026)



Gambar 2. Neraca Perdagangan Tekstil dan Garmen
(Sumber: Trademap, 2026)

Semenjak pandemi COVID-19 pada tahun 2020 hingga tahun 2024, berdasarkan Gambar 1 dan 2, industri tekstil dan garmen dihadapkan pada kondisi PDB, kontribusi PDB terhadap sektor manufaktur, dan

surplus neraca perdagangan yang fluktuatif, namun cenderung menurun secara *year on year* (yoy). Meskipun ketiganya setiap tahun tidak selalu mengalami penurunan secara bersamaan, sepanjang tahun 2020 hingga 2024, industri ini dihadapkan pada kondisi *financial distress*. Hal ini disebabkan adanya fenomena penurunan lain seperti indikasi praktik *under invoicing* berdasarkan selisih signifikan antara nilai ekspor tekstil dan garmen China ke Indonesia dan nilai impor yang tercatat oleh pemerintah Indonesia di tahun 2021 dan 2022 sebesar US\$1,7 miliar dan US\$2,1 miliar (Rohman et al., 2025). Peningkatan harga kapas pada April 2022 yang mencapai US\$154,67/lbs menyebabkan lonjakan nilai impor kapas hingga 20,2% (Trademap, 2026; Trading Economics, 2026). Pada tahun 2024, terjadi peningkatan impor hingga 7,22% bersamaan dengan penerapan Peraturan Menteri Perdagangan (Permendag) Nomor 8 Tahun 2024 (Rohman et al., 2025; Trademap, 2026).

Kondisi *financial distress* oleh Platt & Platt (2002) diidentifikasi sebagai akhir dari penurunan perusahaan sebelum bangkrut atau likuidasi yang ditunjukkan dengan ketidakmampuan menghasilkan laba operasi selama beberapa tahun, tidak melakukan pembayaran dividen, serta melakukan restrukturisasi atau PHK. Wruck (1990) sebelumnya juga sudah menjelaskan kondisi *financial distress* ditunjukkan dengan arus kas yang tidak cukup menutup utang jangka pendek, kerugian, dan gagal membayar pokok dan bunga pinjaman. Penurunan yang berujung pada kondisi *financial distress* ini menjadi petunjuk bahwa perusahaan tekstil dan garmen masih harus memperbaiki pengelolaan keuangannya. Dengan begitu, kondisi keuangan dapat lebih stabil dan tidak mengalami kesulitan. Fenomena ini memunculkan pertanyaan terkait penyebab terjadinya *financial distress* dari sisi keuangan perusahaan tekstil dan garmen.

Rohman et al. (2025) menyatakan bahwa industri tekstil dan garmen masih mengalami *technological lag*, ditunjukkan dari pernyataan Asosiasi Pertekstilan Indonesia API dalam Indonesia Re Institute (2025) bahwa produktivitas industri ini berkurang hingga 50% dari kapasitas operasional karena hampir 70% mesin yang beroperasi adalah mesin tua. Padahal, industri hulu dan antara merupakan industri padat modal yang tinggi penggunaan teknologi dan mesin-mesin untuk menghasilkan serat, benang, dan kain. Utami et al. (2025) menyatakan bahwa investasi dalam kegiatan R&D industri ini masih kurang, sehingga desain orisinil, pemanfaatan teknologi lingkungan, dan diversifikasi produk menjadi terhambat. Padahal, perusahaan yang melakukan pengeluaran R&D dapat menciptakan keunggulan teknologi untuk mencapai operasional yang lebih efektif, sehingga tercipta arus kas yang cukup dan risiko *financial distress* turun. Kegiatan R&D sendiri menjadi aktivitas memperoleh pengetahuan baru sampai ke tahap rancangan menciptakan atau menyempurnakan produk atau jasa, atau proses atau teknik, baik untuk dijual maupun digunakan Yatim et al. (2022). Li et al. (2022) memperoleh hasil pengeluaran R&D memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sementara itu, penelitian Agostino et al. (2021) justru tidak menemukan adanya pengaruh signifikan dari investasi R&D terhadap risiko *financial distress* pada tahap kepailitan dan reorganisasi.

Tingkat aset perusahaan yang dibiayai oleh utang ditunjukkan melalui rasio *leverage* (Kristanti & Pancawitri, 2024). Untuk membiayai bahan baku, mesin, dan biaya operasional, industri tekstil melakukan pinjaman (Rahmawati & Febrianto, 2025). Namun, utang yang tinggi mengakibatkan bunga yang tinggi, sehingga muncul risiko gagal bayar apabila perusahaan tidak memiliki ketidakmampuan dalam mengelola aset tersebut untuk menghasilkan pendapatan dan berujung pada kondisi *financial distress*. Analisis terhadap *financial distress*, Kristanti & Pancawitri (2024) menemukan pengaruh positif, Ramadani &

Ratmono (2023) menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif, dan Ekslesia & Maria (2023) tidak menemukan adanya pengaruh signifikan.

Pengukuran tingkat efektivitas perusahaan memanfaatkan aset dalam aktivitas operasionalnya untuk menghasilkan penjualan ditunjukkan melalui rasio aktivitas (Oktaviani & Lisiantara, 2022). Utilitas industri tekstil dan garmen yang menurun mengakibatkan tingginya PHK dan operasional pabrik tutup (Badan Keahlian DPR RI, 2025). Tingkat efektivitas penggunaan aset yang rendah akan meningkatkan risiko *financial distress*. Analisis terhadap *financial distress*, penelitian Jeryanto et al. (2025) menunjukkan bahwa rasio aktivitas memiliki pengaruh negatif, Agustin & Bertuah (2024) menunjukkan pengaruh positif, dan Suryani & Mariani (2022) justru menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Arus kas operasi menggambarkan uang masuk dan keluar yang berasal dari penjualan, perolehan persediaan dan beban (Kieso et al., 2020). Industri hulu dan antara yang padat modal menimbulkan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan eksternal, sehingga menjadi penting bagi perusahaan untuk menghasilkan arus kas dari aktivitas operasi yang cukup untuk membayar kewajiban jangka pendek yang dimiliki agar terhindar dari risiko *financial distress*. Terhadap *financial distress*, Hanifah (2023) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dari arus kas operasi, Naibaho & Natasya (2023) menunjukkan pengaruh positif, dan Ramadani & Ratmono (2023) justru tidak menemukan pengaruh signifikan.

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur efektivitas manajemen serta tingkat keuntungan dari penjualan atau investasi (Kalbuana et al., 2022). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi dapat memanfaatkan profitabilitas tersebut untuk melakukan ekspansi, sebab perusahaan memiliki kas yang cukup untuk membayar utang (Wiyadi et al., 2025). Terhadap *financial distress*, Safitri & Yuliana (2021) menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif dari profitabilitas, Saraswati (2025) menemukan pengaruh positif, sedangkan S. Suryani & Mariani (2022) justru tidak menemukan pengaruh signifikan.

Penelitian terdahulu masih menunjukkan adanya inkonsistensi hasil dari pengaruh faktor pengeluaran R&D, *leverage*, rasio aktivitas, arus kas operasi, dan profitabilitas terhadap *financial distress*. Sebagai kebaruan penelitian, faktor *technological lag* atau adopsi teknologi yang rendah dan fenomena kondisi *financial distress* menjadi landasan dalam menganalisis pengaruh pengeluaran R&D terhadap *financial distress* pada perusahaan tekstil dan garmen. Berdasarkan fenomena yang terjadi, kesenjangan literatur, dan kesenjangan empiris yang ada penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengeluaran R&D, *leverage*, rasio aktivitas, arus kas operasi, dan profitabilitas terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pemilihan sampel dengan teknik *purposive sampling* menghasilkan 100 data perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar dan mempublikasikan laporan keuangan untuk periode yang berakhir pada 31 Desember di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Namun, untuk mengatasi masalah pada uji normalitas, dilakukan pemangkasan *outlier* sehingga diperoleh data akhir sebanyak 97 data. Penelitian ini terdiri atas *financial distress* sebagai variabel dependen serta pengeluaran R&D, *leverage*, rasio aktivitas, arus kas operasi, dan profitabilitas sebagai variabel independen.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Sumber
Variabel Dependen		
<i>Financial Distress</i>	Model Springate (<i>S-Score</i>). $S = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4$ Keterangan: X_1 = <i>Working Capital/Total Assets</i> X_2 = <i>Earnings Before Interest and Taxes/Total Assets</i> X_3 = <i>Earnings Before Taxes/Current Liabilities</i> X_4 = <i>Sales/Total Assets</i> S = <i>Overall Index</i> Kriteria: a. Jika $S > 0,862$, perusahaan dalam kondisi sehat. b. Jika $S < 0,862$, perusahaan dalam kondisi <i>financial distress</i> .	Febriyanti et al. (2025)
Variabel Independen		
Pengeluaran R&D	Variabel <i>dummy</i> : Nilai 1 apabila perusahaan melakukan pengeluaran R&D Nilai 0 apabila perusahaan tidak melakukan pengeluaran R&D	Setiawan & Harmasanto (2019)
<i>Leverage</i>	<i>Debt to Assets Ratio</i> (DAR) = Total Liabilitas/Total Aset	Silalahi et al. (2025)
Rasio Aktivitas	<i>Total Asset Turnover</i> (TATO) = Penjualan/Total Aset	Oktaviani & Lisiantara (2022)
Arus Kas Operasi	Arus Kas Operasi = Arus Kas Operasi/Liabilitas Jangka Pendek	Hanifah (2023)
Profitabilitas	<i>Return on Assets</i> (ROA) = Laba Bersih/Total Aset	Santoso & Nugrahanti (2022)

(Sumber: Diolah oleh penulis, 2026)

Teknik analisis regresi data panel dilakukan menggunakan EViews 13. Uji pemilihan model dilakukan untuk memilih model data panel terbaik. Untuk memastikan model regresi tidak bias, dilakukan uji asumsi klasik. Tingkat signifikan koefisien regresi diketahui melalui uji hipotesis yang terdiri atas Uji T dan Uji F. Adapun uji koefisien determinasi digunakan untuk menunjukkan seberapa besar persentase model regresi mampu menjelaskan variabel dependen. Berikut model persamaan data panel untuk penelitian ini.

$$SSCORE_{it} = \alpha + \beta_1 RD_{it} + \beta_2 DAR_{it} + \beta_3 TATO_{it} + \beta_4 AKO_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

SSCORE adalah *financial distress*, α menunjukkan konstanta, β menunjukkan koefisien regresi, *RD* menunjukkan pengeluaran R&D, *DAR* menunjukkan *leverage*, *TATO* menunjukkan rasio aktivitas, *AKO* menunjukkan arus kas operasi, *ROA* menunjukkan profitabilitas, ε menunjukkan koefisien error, *i* menunjukkan perusahaan, dan *t* menunjukkan periode waktu penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	SSCORE	RD	DAR	TATO	AKO	ROA
Mean	0.102268	0.175258	0.933314	0.802930	0.175111	-0.023108
Median	0.497684	0.000000	0.537151	0.816382	0.079535	0.001376
Maximum	2.028098	1.000000	10.20294	1.744587	0.948940	0.158106
Minimum	-10.11518	0.000000	0.069755	2.52E-06	-0.272752	-1.770080
Std. Dev.	1.717948	0.382162	1.377776	0.404719	0.251212	0.194519
Observations	97	97	97	97	97	97

(Sumber: Data diolah dengan Eviews 13, 2026)

Tabel 3 menyajikan statistik deskriptif variabel penelitian. *Financial distress* memiliki *mean* kurang dari 0,862 maka menunjukkan sampel secara umum berada dalam kondisi *financial distress*. Sementara itu, pengeluaran R&D memiliki nilai *mean* 0,175, menunjukkan hanya 17,5% sampel yang melakukan pengeluaran R&D. Kecuali rasio aktivitas, variabel lainnya menunjukkan nilai *mean* yang kurang dari nilai standar deviasi, artinya terdapat variasi data yang besar antar sampel.

Uji Pemilihan Model

Tabel 3. Hasil Uji Pemilihan Model

Uji Pemilihan Model	Hasil	Model Terpilih
Uji Chow (<i>Cross-section F</i>)	0.0000	<i>Fixed Effect Model</i>
Uji Hausman (<i>Cross-section random</i>)	0.3933	<i>Random Effect Model</i>
Uji Lagrange Multiplier (<i>Cross-section Breusch-Pagan</i>)	0.0000	<i>Random Effect Model</i>

(Sumber: Data diolah dengan Eviews 13, 2026)

Berdasarkan hasil uji pemilihan model pada Tabel 4, diperoleh bahwa model data panel terbaik untuk penelitian ini adalah *Random Effect Model*.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 4. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik	Hasil	Kesimpulan
Uji Normalitas (Probabilitas <i>Jarque-Bera</i>)	0,3387	Residual terdistribusi normal
Uji Multikolinearitas (Korelasi antar variabel)	Nilai korelasi < 0,85	Tidak terjadi masalah multikolinearitas
Uji Heteroskedastisitas (Probabilitas <i>Chi-Square</i> pada <i>Obs*R-squared</i>)	0,2433	Tidak terjadi masalah heteroskedastisitas
Uji Autokorelasi (nilai <i>Durbin-Watson stat.</i>)	1,9321 $dU < dW < (4 - dU)$ $1,7790 < 1,9321 < 2,2210$	Tidak terjadi masalah autokorelasi

(Sumber: Data diolah dengan Eviews 13, 2026)

Hasil uji asumsi klasik disajikan pada Tabel 5 menunjukkan bahwa model telah lolos dari seluruh uji asumsi klasik.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Data Panel dengan *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.430137	0.091552	4.698289	0.0000
RD	0.063019	0.092899	0.678357	0.4993
DAR	-0.961856	0.024839	-38.72417	0.0000
TATO	0.759662	0.094548	8.034699	0.0000
AKO	0.166386	0.078332	2.124099	0.0364
ROA	3.902304	0.081425	47.92521	0.0000
R-squared				0.984094
Adjusted R-squared				0.983220
F-statistic				1126.050
Prob(F-statistic)				0.000000

(Sumber: Data diolah dengan Eviews 13, 2026)

Berdasarkan Tabel 6, berikut persamaan model regresi data panel dengan *Random Effect Model*.

$SSCORE_{it} = 0,430 + 0,063RD_{it} - 0,962DAR_{it} + 0,760TATO_{it} + 0,166AKO_{it} + 3,902ROA_{it} + \varepsilon_{it}$
Konstanta 0,430 menunjukkan estimasi nilai *financial distress* ketika seluruh variabel independen bernilai 0. Koefisien positif dari pengeluaran R&D, *leverage*, arus kas operasi, dan profitabilitas menunjukkan bahwa kenaikan variabel ini akan meningkatkan *S-Score*, sehingga risiko terjadinya *financial distress* menurun. Sementara itu, koefisien negatif dari *leverage* menunjukkan bahwa kenaikan variabel ini akan menurunkan *S-Score*, sehingga risiko terjadinya *financial distress* meningkat.

Uji T

Hasil Uji T pada Tabel 6 dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Nilai probabilitas pengeluaran R&D sebesar 0,499 ($>0,05$) menunjukkan bahwa pengeluaran R&D tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress* (H1 ditolak).
2. Nilai probabilitas *leverage* sebesar 0,000 ($<0,05$) dan koefisien negatif menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *financial distress* (H2 diterima).
3. Nilai probabilitas rasio aktivitas sebesar 0,000 ($<0,05$) dan koefisien positif menunjukkan bahwa rasio aktivitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *financial distress* (H3 diterima).
4. Nilai probabilitas arus kas operasi sebesar 0,0364 ($<0,05$) dan koefisien positif, menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *financial distress* (H4 diterima).
5. Nilai probabilitas profitabilitas sebesar 0,000 ($<0,05$) dan koefisien positif, menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *financial distress* (H5 diterima).

Uji F

Nilai probabilitas *F-statistic* pada Tabel 6 menunjukkan nilai sebesar 0,000. Berdasarkan nilai yang kurang dari 0,05 ini, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diestimasi telah layak.

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 6 diperoleh nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,983, menunjukkan bahwa variabel independen dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini berkontribusi sebesar 98,3% dalam menjelaskan *financial distress*. Sementara itu, 1,7% lainnya dijelaskan oleh variabel lain.

Pembahasan

Pengaruh Pengeluaran R&D terhadap *Financial Distress*

Pengeluaran R&D tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Besarnya alokasi investasi pada kegiatan R&D tidak terbukti dapat menghasilkan produk yang lebih unggul untuk menciptakan keberlanjutan dan mengurangi risiko terjadinya *financial distress* (Pradana & Chalid, 2023). Pada *robustness check* penelitian Agostino et al. (2021) ditemukan bahwa investasi R&D tidak menyebabkan terjadinya kondisi *financial distress* pada tahap kepailitan dan reorganisasi. Perusahaan yang melaksanakan kegiatan R&D seringkali mendapatkan dukungan keuangan eksternal atau menjadi target merger dan akuisisi, sehingga kondisi *financial distress* dapat dihindari. Namun dalam jangka pendek, kegiatan R&D menimbulkan biaya operasional yang besar. Akibatnya, keuntungan yang diperoleh berkurang dan kemungkinan gagal bayar meningkat, sehingga risiko terjadinya *financial distress* pada perusahaan meningkat. Kondisi ini menyebabkan pengeluaran R&D tidak dapat memberikan dampak terhadap risiko terjadinya *financial distress*. Temuan penelitian ini berbeda dengan penelitian Jeryanto et al. (2025) dan Tarkom & Ujah (2023) yang menemukan bahwa pengeluaran R&D memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Temuan ini menunjukkan bahwa sampel penelitian tidak dapat membuktikan perspektif *Resource-Based View Theory*. Kegiatan R&D yang diharapkan dapat menciptakan sumber daya seperti keunggulan teknologi yang berharga (*valuable*), langka (*rare*), sulit ditiru (*imperfectly imitable*), dan sulit diganti (*non-substitutable*) belum sampai ke tahap meningkatkan efisiensi operasional yang meningkatkan produktivitas dan menghasilkan kas untuk menutup kewajiban yang ada, sehingga risiko *financial distress* tidak dapat dibuktikan dapat lebih meningkat atau menurun. Temuan ini juga diperoleh karena karakteristik sebaran data pengeluaran R&D pada sampel penelitian yang sedikit. Hanya terdapat 17,5% laporan keuangan pada perusahaan tekstil dan garmen yang mengungkapkan pengeluaran R&D. Pada perusahaan yang melakukan pengeluaran R&D juga masih ditemukan kondisi keuangan yang beragam, beberapa perusahaan masih mengalami kondisi *financial distress*. Kondisi ini mengakibatkan model penelitian tidak cukup kuat untuk mendeteksi pengaruh pengeluaran R&D terhadap risiko terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Naibaho & Natasya (2023), Kristanti & Pancawitri (2024), To (2024), dan Bui & Thach (2023) yang menemukan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. *Financial leverage* memang dapat memberi keuntungan berupa menjadi pengurangan pajak. Namun, utang atau pinjaman selalu menimbulkan pokok dan biaya tetap berupa bunga pinjaman yang perlu dibayar. Penggunaan utang akan semakin berisiko gagal bayar ketika tidak diimbangi dengan kinerja yang menghasilkan keuntungan dan diperparah dengan kondisi perlambatan ekonomi atau faktor yang mengakibatkan penurunan penjualan, sehingga perusahaan tidak mampu menghasilkan arus kas dari operasional Perusahaan. Ketika perusahaan gagal membayar utangnya kepada kreditor, kesehatan

keuangan akan menurun atau kondisi *financial distress* akan semakin tinggi. Namun, temuan penelitian ini berbeda dengan temuan penelitian Ramadani & Ratmono (2023) dan Orcid et al. (2025) yang memperoleh pengaruh negatif dari *leverage* terhadap *financial distress*.

Leverage yang tinggi terbukti dapat menjadi sinyal negatif yang menyebabkan kondisi *financial distress* pada perusahaan. Kondisi *leverage* yang tinggi ditangkap oleh investor dan kreditor sebagai potensi ancaman, baik untuk tingkat pengembalian maupun risiko gagal bayar. Investor akan cenderung melepas kepemilikan saham yang menyebabkan nilai pasar perusahaan turun dan pasar kehilangan kepercayaan. Di sisi lain, kreditor cenderung memberikan persyaratan kredit yang lebih ketat. Reaksi investor dan kreditor menyebabkan sumber pendanaan eksternal yang semakin terbatas, padahal perusahaan masih harus melunasi utang dan bunga dengan tepat waktu, serta menjalankan operasional perusahaan. Perspektif *signaling theory* membuktikan bahwa *leverage* yang tinggi meningkatkan kondisi *financial distress*.

Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap Financial Distress

Rasio aktivitas yang memengaruhi *financial distress* secara negatif dan signifikan sejalan dengan penelitian Nurdiana et al. (2025), Bukhori et al. (2022), dan Idawati & Wardhana (2021). Rasio aktivitas menunjukkan efektivitas pemanfaatan aset dalam kegiatan operasional perusahaan untuk menghasilkan penjualan. Penjualan yang tinggi dapat mendorong potensi perolehan keuntungan yang lebih tinggi, sehingga arus kas yang diperoleh dapat digunakan untuk mengelola kewajiban yang dimiliki. Dengan demikian, perusahaan akan terhindar dari *financial distress*. Namun, temuan penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Agustin & Bertuah (2024) yang menemukan bahwa rasio aktivitas memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian membuktikan bahwa rasio aktivitas yang tinggi menjadi sinyal positif bagi investor dan kreditor. Sinyal positif menunjukkan bahwa pinjaman dan investasi yang diberikan kepada perusahaan untuk membiayai aset dikelola secara baik untuk menghasilkan penjualan. Dengan begitu, investor dan kreditor yakin bahwa perusahaan mampu memberikan pengembalian secara tepat waktu dan sesuai dengan yang diharapkan. Peluang yang menguntungkan ini mendorong investor untuk mempertahankan atau membeli kepemilikan, sehingga harga saham dan kepercayaan pasar meningkat. Sementara itu, potensi positif ini memberikan keyakinan kepada kreditor terkait risiko gagal bayar yang rendah. Kepercayaan investor dan kreditor menciptakan dukungan pendanaan eksternal yang optimal, sehingga mendorong kondisi keuangan perusahaan untuk tetap sehat ataupun menurunnya kondisi *financial distress*. Dengan demikian, *signaling theory* membuktikan bahwa rasio aktivitas yang tinggi menurunkan kondisi *financial distress*.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Phan et al. (2022), Hanifah (2023), dan Suryani & Aminah (2023), dan Juliani & Muslihat (2021). Arus kas operasi digunakan untuk melihat aliran dana terkait dengan aktivitas operasional perusahaan selama periode tertentu. Untuk terhindar dari risiko terjadinya *financial distress*, perusahaan perlu memiliki kemampuan menghasilkan surplus arus kas dari aktivitas operasi yang cukup untuk membayar kewajiban jangka pendek. Ketika arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi menurun sampai negatif, perusahaan akan kesulitan dalam membayar utang jangka pendek yang dimiliki sesuai dengan kontrak dengan kreditor. Akibatnya, perusahaan tidak mampu

membayar kewajiban jangka pendek yang ada secara tepat waktu. Kondisi ini menyebabkan risiko terjadinya *financial distress* pada perusahaan meningkat. Di sisi lain, penelitian penelitian Naibaho & Natasya (2023) menemukan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*.

Rasio arus kas operasi yang tinggi terbukti dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan kreditor. Rasio arus kas operasi yang tinggi dianggap sebagai potensi positif bahwa arus kas yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas operasi cukup untuk melunasi utang jangka pendeknya, sehingga perusahaan mampu memberikan pengembalian secara tepat waktu. Sinyal positif ini mendorong investor untuk mempertahankan atau membeli kepemilikan saham. Sementara itu, kreditor terdorong untuk memberikan kemudahan akses kredit. Dengan demikian, atas kepercayaan investor dan kreditor yang memberikan pendanaan eksternal, perusahaan dengan rasio arus kas operasi yang tinggi dapat terhindar dari tekanan finansial dan terhindar dari risiko terjadinya *financial distress*. Perspektif *signaling theory* terbukti dapat menjelaskan pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Kalbuana et al. (2022), Kebede et al. (2024), dan Riwayati et al. (2026), Amanyah et al. (2025), dan Dimitrijević et al. (2024). Penelitian tersebut menjelaskan bahwa profitabilitas digunakan oleh pemangku kepentingan untuk melihat seberapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan selama satu periode. Profitabilitas yang tinggi menjadi indikasi bahwa perusahaan mampu menjalankan kegiatan industri dengan baik yang ditunjukkan dengan manajemen aset yang menghasilkan keuntungan untuk membayar kewajiban yang ada dan terhindar dari risiko terjadinya *financial distress*. Di sisi lain, temuan penelitian Saraswati (2025) dan Miradji et al. (2024) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*.

Temuan ini membuktikan bahwa tingginya profitabilitas dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan kreditor. Profitabilitas yang tinggi menjadi petunjuk bahwa perusahaan mampu mengelola aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan, sehingga perusahaan mampu memberikan hak dividen ataupun *capital gain* yang tinggi, serta membayar kewajiban dengan tepat waktu sesuai dengan kontrak. Investor cenderung merespon sinyal ini dengan mempertahankan atau membeli saham perusahaan. Di sisi lain, kreditor merespon sinyal positif ini dengan memberikan kemudahan syarat kredit. Pada akhirnya, sumber pendanaan eksternal yang lebih mudah dan luas ini mampu memperkuat keuangan perusahaan. Dengan demikian, melalui perspektif *signaling theory*, profitabilitas yang tinggi mendorong risiko terjadinya *financial distress* menurun.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh pengeluaran R&D, *leverage*, rasio aktivitas, arus kas operasi, dan profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI periode 2020–2024 dengan 97 observasi. Hasil menunjukkan pengeluaran R&D tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, *leverage* berpengaruh positif signifikan, sedangkan rasio aktivitas, arus kas operasi, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan. Penelitian ini memberikan implikasi teoritis bahwa Signaling Theory dapat menjelaskan pengaruh *leverage*, rasio aktivitas, arus kas operasi, dan profitabilitas terhadap *financial distress*. Secara praktis, perusahaan perlu mengelola *financial leverage* secara efektif sebagai solusi penambahan modal operasional yang disertai pengelolaan aset yang produktif untuk menghasilkan

penjualan, pendapatan, dan menghasilkan arus kas operasi yang cukup menutup kewajiban yang ada, khususnya kewajiban jangka pendek. Penelitian selanjutnya diharapkan memperluas objek penelitian agar hasil dapat diinterpretasikan lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Agostino, M., Scalera, D., Succurro, M., & Trivieri, F. (2021). Research, innovation, and bankruptcy: Evidence from European manufacturing firms. *Industrial and Corporate Change*, 31(1), 137–160. <https://doi.org/10.1093/icc/dtab057>
- Agustin, H., & Bertuah, E. (2024). Factor Determinant Profitability and Financial Distress of Non-Financial Sector Companies in Indonesia. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 8(3), 2393–2405. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i3.2193>
- Akbar, C. (2021). *KSPI: Kurang Lebih 50 Ribu Buruh Ter-PHK Sejak Awal 2021*. Tempo. <https://www.tempo.co/ekonomi/kspi-kurang-lebih-50-ribu-buruh-ter-phk-sejak-awal-2021-481155>
- Amaniyah, E., Mongid, A., & Haryono, N. A. (2025). Predicting Financial Distress in ASEAN Banking: A Logistic Regression Approach. *International Journal of Analysis and Applications*, 23, 287–287. <https://doi.org/10.28924/2291-8639-23-2025-287>
- Badan Keahlian DPR RI. (2025). *Naskah Akademik RUU tentang Pertekstilan*. Badan Keahlian Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia.
- Bank Indonesia. (2026). *Produk Domestik Bruto Menurut Lapangan Usaha Atas Dasar Harga Konstan 2010*. <https://www.bi.go.id/id/statistik/ekonomi-keuangan/seki/Default.aspx#headingFour>
- Bui, T. D., & Thach, N. N. (2023). How Vietnamese Export Firms Faced Financial Distress during COVID-19? A Bayesian Small Sample Analysis. *Economies*, 11(2), 41. <https://doi.org/10.3390/economies11020041>
- Bukhori, I., Kusumawati, R., & Meilani, M. (2022). Prediction of financial distress in manufacturing companies: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 23(3), 588–605. <https://doi.org/https://doi.org/10.18196/jai.v23i3.15217>
- Dimitrijević, D., Milutinović, S., & Stanković, P. (2024). Determinants of The Occurrence of Financial Distress in Medium-Sized and Big Public Joint-Stock Companies. *Economic Horizons/Ekonomski Horizonti*, 26(3). <https://doi.org/10.5937/ekonhor2403301D>
- Ekslesia, R., & Maria, E. (2023). Apakah Rasio Keuangan dapat Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia? *Akurasi : Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 6(1), 95–108. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v6i1.325>
- Febriyanti, E., Prabawa, S. T., & Perdana, D. N. C. (2025). Analisis Financial Distress dengan Menggunakan Model Prediksi Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2023). *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 9(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.29040/jie.v9i2.17453>

- Hanifah, H. (2023). Analysis of the Impact of Liquidity and Adequacy of Operational Cash Flow on the Detection of Financial Distress Risk in Retail Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 15(2), 325–334. <https://doi.org/10.17509/jaset.v15i2.58408>
- Hasan, A. A. (2025). *Menyusul Sritex, Perusahaan Tekstil Milik BUMN Ini Diputus Pailit* | *tempo.co*. Tempo. <https://www.tempo.co/ekonomi/menyusul-sritex-perusahaan-tekstil-milik-bumn-ini-diputus-pailit-2070580>
- Idawati, W., & Wardhana, A. K. (2021). Analysis Of Financial Distress With Profitability As Moderation Variable. *Jurnal Akuntansi*, 25(2), Article 2. <https://doi.org/10.24912/ja.v25i2.807>
- Indonesia Re Institute. (2025). *BPPDAN Highlight Edisi Februari 2025*. Indonesia Re Institute. <https://institute.indonesiare.co.id/id/bppdan/bppdan-highlight/bppdan-highlight-edisi-februari-2025>
- Jeryanto, A., Prihatni, R., & Handarini, D. (2025). Pengaruh Modal Intelektual, Efisiensi Operasional, dan Pengeluaran R&D terhadap Financial Distress dengan Usia Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 6(2), 404–421. <https://doi.org/10.21009/japa.0602.15>
- Juliani, R. H., & Muslihat, A. (2021). Influence of Profit and Cash Flow on Financial Distress Conditions. *Jurnal Ilmu Manajemen Profitability*, 5(2), 327–339. <https://doi.org/10.26618/profitability.v5i2.5905>
- Kalbuana, N., Taqi, M., Uzliawati, L., & Ramdhani, D. (2022). The Effect of Profitability, Board Size, Woman on Boards, and Political Connection on Financial Distress Conditions. *Cogent Business & Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2142997>
- Kebede, T. N., Tesfaye, G. D., & Erana, O. T. (2024). Determinants of Financial Distress: Evidence from Insurance Companies in Ethiopia. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 13(17), 1–23. <https://doi.org/10.1186/s13731-024-00369-5>
- Kieso, D. E., Weygandt, Jerry J., & Warfield, T. D. (2020). *Intermediate Accounting: IFRS Edition* (4th ed.). Wiley.
- Kristanti, F. T., & Pancawitri, S. (2024). Some factors affecting financial distress in telecommunication companies in Southeast Asia. *Business: Theory and Practice*, 25(1), 190–199. <https://doi.org/10.3846/btp.2024.20018>
- Li, X., Cheng, B., Li, Y., Duan, J., & Tian, Y. (2022). The Relationship Between Enterprise Financial Risk and R&D Investment Under the Influence of the COVID-19. *Frontiers in Public Health*, 10. <https://doi.org/10.3389/fpubh.2022.910758>
- Miradji, M. A., Kamal, I., Sartika, D., Purwanggono, C. J., & Setiawan, I. (2024). Determinant Factors of Financial Distress in Construction Companies: Moderation by Company Size. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 8(2), 227–248. <https://doi.org/10.46367/jas.v8i2.2074>
- Naibaho, E. A. B., & Natasya, A. (2023). Ratio Analysis to Financial Distress with Profitability as a Moderation Variable. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 13(2), 412–440. <https://doi.org/10.22219/jrak.v13i2.24506>
- Nurdiana, Sumarsono, H., & Rapini, T. (2025). The Financial Distress, COVID-19 Pandemic, and Female Commissioner Effectiveness. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 16(2), 219–232. <https://doi.org/10.26740/jaj.v16n2.p219-232>

- Oktaviani, N. D. D., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, Leverage, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(3), 2613–2623. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.944>
- Orcid, T. G., Oke, O. A., & Orits, E. F. (2025). Effects of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress among Industrial Goods Firms in Nigeria. *Management (Montevideo)*, 3, 279–279. <https://doi.org/10.62486/agma2025279>
- Phan, T. D., Hoang, T. T., & Tran, N. M. (2022). Cash flow and financial distress of private listed enterprises on the Vietnam stock market: A quantile regression approach. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2121237. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2121237>
- 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>
- Pradana, R. W., & Chalid, D. A. (2023). Intellectual capital and firm's financial distress risk: Evidence from developed and developing countries. *Journal of Theoretical and Applied Management (Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan)*, 16(2), 309–320. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v16i2.45672>
- Purwanti, A. (2021). Mendorong Tumbuhnya Kembali Industri Tekstil dan Pakaian Jadi Tanah Air. Kompas.id. <https://www.kompas.id/baca/riset/2021/08/21/mendorong-tumbuhnya-kembali-industri-tekstil-dan-pakaian-jadi-tanah-air>
- Rahmawati, R., & Febrianto, G. N. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Good Corporate Governance (GCG) terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di BEI Periode 2020–2024. *Musytari : Jurnal Manajemen, Akuntansi, Dan Ekonomi*, 25(1), 5031–5040. <https://doi.org/10.8734/mnmae.v1i2.359>
- Ramadani, A., & Ratmono, D. (2023). Financial Distress Prediction: The Role of Financial Ratio and Firm Size. *JRAK*, 15(1), 19–26. <https://doi.org/10.23969/jrak.v15i1.6428>
- Riwayati, H. E., Rachman, H. A., Pramesworo, S., & Yustisia, N. (2026). Guarding against financial distress: The power of institutional ownership in Indonesia's insurance firms. *Insurance Markets and Companies*, 17(1), 88–99. [https://doi.org/10.21511/ins.17\(1\).2026.07](https://doi.org/10.21511/ins.17(1).2026.07)
- Rohman, I. K., Luviyanto, A. N., & Ginting, E. G. P. (2025). *The Textile and Garment Industry's Fate: Inevitable Decline or Structural Shift?* (Economic Bulletin – Issue 61). IFG Progress. <https://ifgprogress.id/pos-jurnal/the-textile-and-garment-industrys-fate-inevitable-decline-or-structural-shift/>
- Safitri, M. G., & Yuliana, I. (2021). The Effect of Profitability and Leverage on Financial Distress with Inflation as Moderating. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 13(1), 134–143. <https://doi.org/10.17509/jaset.v13i1.31368>
- Santoso, L., & Nugrahanti, Y. W. (2022). The Effect of Ownership Structure on Financial Distress: Evidence in Indonesian Manufacturing Companies. *JRAK*, 14(1), 55–64. <https://doi.org/10.23969/jrak.v14i1.5178>
- Saraswati, W. (2025). Predicting financial distress in property and real estate companies: Moderation of company size. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 9(1), 244–263. <https://doi.org/10.46367/jas.v9i1.2460>

- Setiawan, R., & Harmasanto, D. H. (2019). Pengeluaran R&D dan Kinerja Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang Dimoderasi oleh Usia Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 4(2). <https://doi.org/10.20473/jraba.v4i2.46041>
- Silalahi, H., Sitompul, G. T., Silalahi, D., Siregar, Z. S. P., & Nababan, M. (2025). Key Financial Determinants in Reducing Financial Distress in Indonesia's Manufacturing Industry. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(2), 361–372. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i2.3337>
- Suryani, A. P., & Aminah, W. (2023). Operating Cash Flow On Financial Distress (Study On Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange (Idx) For The Period Of 2018-2021 In The Transportation And Logistics Sector Of Service Companies). *JHSS (Journal of Humanities and Social Studies)*, 3(2), 755. <https://doi.org/10.33751/jhss.v7i3.8107>
- Suryani, S., & Mariani, D. (2022). Memprediksi Financial Distress melalui Faktor Internal pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Property dan Real Estate. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(3), 443–454. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i3.1441>
- Tarkom, A., & Ujah, N. U. (2023). Do or Die: Analysis of Bankruptcy Risk from a Research and Development Perspective. *The International Trade Journal*, 37(1), 91–114. <https://doi.org/10.1080/08853908.2022.2111381>
- To, U. D. (2024). Analysis of factors affecting financial distress in Vietnam – an emerging economy in East Asia. *Investment Management and Financial Innovations*, 22(1), 68–81. [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(1\).2025.06](https://doi.org/10.21511/imfi.22(1).2025.06)
- Trademap. (2026). *List of products imported and exported by Indonesia*. Trade Map. www.trademap.org
- Trading Economics. (2026). *Grafik Komoditas Kapas*. Trading Economics. <https://id.tradingeconomics.com/commodity/cotton>
- Utami, E. Y., Pratama, A. P., Destiana, I. D., Muslim, I., & Wulandari, K. (2025). Analisis Daya Saing Ekspor Tekstil Indonesia ke AS Menggunakan Revealed Comparative Advantage (RCA). *Jurnal Administrasi Profesional*, 6(1), 1–11. <https://doi.org/10.32722/jap.v6i1.7532>
- Wiyadi, S. R., Rokhmawati, A., & Rahmayanti, E. (2025). Pengaruh struktur aset, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. *Jurnal Bisnis Mahasiswa*, 5(5), 2443–2459. <https://doi.org/https://doi.org/10.60036/jbm.798>
- Wruck, K. H. (1990). Financial distress, reorganization, and organizational efficiency. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 419–444. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90063-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90063-6)
- Yatim, Y., Subaida, I., & Wahyuni, I. (2022). Business Risk terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, 1(1), 171–185. <https://doi.org/10.36841/jme.v1i1.1852>