

Pengaruh Roa, Sales Growth, dan Current Ratio terhadap Financial Distress dengan Firm Size sebagai Pemoderasi: Pendekatan Regresi Data Panel

Wike Oktavia¹, Esi Fitriani Komara^{2*}

^{1,2*}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Achmad Yani, Cimahi, Indonesia

Email: ¹wikeoktavia_21p043@mn.unjani.ac.id, ^{2*}esi.fk@lecture.unjani.ac.id

Abstract

The main focus of this research is to identify and analyze the effects of ROA, sales growth, and current ratio on financial distress, as well as the role of firm size as a moderator. The analysis was conducted on business entities classified under the apparel and luxury goods subsector from 2019 to 2023, with the requirement that they be listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study employed quantitative methods, including descriptive analysis and associative relationships, with data obtained through documentation techniques by accessing information from the IDX's official website at www.idx.co.id. This research adopted panel data regression techniques with interaction testing using moderated regression analysis (MRA) assisted by EViews 12 software. A total of 12 companies were selected as sample units in this study, with 60 observations obtained through the application of purposive sampling techniques. Empirical findings reveal that ROA and current ratio can influence financial distress with a negative relationship, but sales growth has no impact. The three independent variables simultaneously contribute to financial distress. Meanwhile, firm size only reinforces the effect of return on assets on financial distress but fails to act as a moderator in the relationship between sales growth or current ratio to financial distress.

Keywords: ROA, Sales Growth, Current Ratio, Firm Size, Financial Distress.

Abstrak

Fokus utama dalam riset ini yaitu mengidentifikasi dan menganalisis efek ROA, sales growth & current ratio kepada financial distress, serta peran ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. Analisis dilakukan pada entitas bisnis yang tergolong dalam subsektor apparel & luxury goods selama kurun waktu 2019 sampai 2023, dengan catatan wajib masuk dalam daftar emiten di BEI. Kajian ini menerapkan metode kuantitatif mencakup analisis deskriptif dan hubungan asosiatif, serta data diperoleh melalui teknik dokumentasi dengan mengakses informasi dari laman resmi BEI di www.idx.co.id. Penelitian ini mengadopsi teknik regresi data panel dengan pengujian interaksi menggunakan moderated regression analysis (MRA) yang dibantu oleh perangkat lunak EViews 12. Sebanyak 12 perusahaan dijadikan sebagai unit sampel dalam studi ini, dengan total 60 observasi yang diperoleh melalui penerapan teknik purposive sampling. Temuan empiris mengungkapkan bahwa ROA dan current ratio dapat mempengaruhi kesulitan keuangan dengan arah hubungan negatif, tetapi sales growth tidak memberikan dampak apapun. Ketiga variabel independen secara simultan memiliki kontribusi kepada kesulitan keuangan. Sementara itu, ukuran perusahaan hanya memperkuat efek return on asset kepada kesulitan keuangan, namun gagal bertindak sebagai pemoderasi dalam hubungan antara sales growth maupun current ratio kepada kesulitan keuangan.

Kata Kunci: ROA, Pertumbuhan Penjualan, Current Ratio, Ukuran Perusahaan, Kesulitan Keuangan.

1. PENDAHULUAN

Jumlah penduduk di Indonesia terus bertambah setiap tahun, sehingga mendorong naiknya tingkat konsumsi masyarakat terhadap barang dan jasa. Kondisi tersebut dapat merangsang pertumbuhan ekonomi karena perusahaan perlu meningkatkan produksinya. Namun, pada tahun 2020 muncul pandemi *Covid-19* yang menyebar dengan cepat ke seluruh wilayah Indonesia dan memberikan dampak buruk terhadap perekonomian. Dalam situasi ini, perusahaan harus mampu mengatur strategi dan mengelola keuangannya dengan baik agar dapat terus bertahan dan terhindar dari kondisi kebangkrutan.

Menurut [5], proses kebangkrutan dimulai dari menurunnya kinerja keuangan - *financial distress* - *default* - bangkrut - likuidasi. Sebelum mencapai tahap kebangkrutan, perusahaan umumnya lebih dulu berada dalam kondisi *financial distress* yang menggambarkan keadaan dimana perusahaan tidak bisa mencukupi komitmennya sebab kendala keuangan [9]. Salah satu cara untuk mengidentifikasi keadaan *financial distress* yaitu dengan melihat perusahaan yang menunjukkan nilai *earning per share* negatif [6].

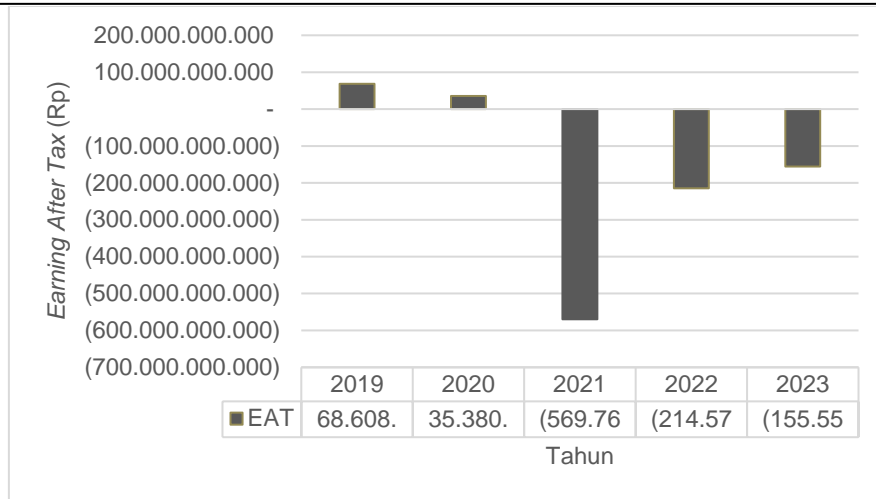
Tabel 1. Rata-rata *Earning Per Share* pada subsektor yang masuk ke sektor *Consumer Cyclicals*

Nama Subsektor	Tahun					Rata-rata
	2019	2020	2021	2022	2023	
<i>Automobiles & Components</i>	1481,5	157,0	1353,0	1564,5	2071,9	1325,6
<i>Household Goods</i>	-9,3	-3,9	139,6	77,6	28,2	46,5
<i>Leisure Goods</i>	3,5	8,9	-10,2	12,7	-2,8	2,4
<i>Apparel & Luxury Goods</i>	336,2	-2089,9	-577,8	646,0	-2863,0	-909,7
<i>Consumer Services</i>	1059,7	-1613,1	-1906,5	-5500,3	-5601,6	-2712,4
<i>Media & Entertainment</i>	443,4	-88,2	18,5	-9,6	-155,9	41,6
<i>Retailing</i>	1900,9	-594,9	-397,5	1724,4	1165,4	759,7

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2024)

Tabel 1 menyajikan informasi mengenai subsektor *apparel & luxury goods* yang memiliki rata-rata *earning per share* negatif senilai -909,7. Hal ini menunjukkan bahwa subsektor tersebut berpotensi mengalami kondisi *financial distress*. Selain itu, subsektor ini bersifat padat karya sehingga gangguan pada kinerjanya dapat berdampak signifikan terhadap perekonomian nasional dan tingkat pengangguran. Pemilihan subsektor ini juga didasarkan pada keterbatasan penelitian sebelumnya yang jarang mengkaji faktor-faktor penyebab *financial distress* khusus pada subsektor *apparel & luxury goods*, oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk mengisi *gap* literatur dan memberikan pemahaman lebih mendalam mengenai determinan *financial distress* di subsektor ini.

Subsektor ini terdiri dari tiga subindustri yaitu subindustri alas kaki, subindustri tekstil, serta subindustri pakaian, aksesoris & tas. Ketiga subindustri tersebut masuk ke dalam kategori industri pengolahan. Pada triwulan kedua tahun 2024, kontribusi industri ini terhadap PDB tercatat sebesar 18,52% yang menunjukkan peran pentingnya sebagai kontributor terbesar dalam perekonomian Indonesia. Selain berkontribusi secara signifikan terhadap pendapatan negara, subsektor ini juga memberikan pekerjaan bagi jutaan orang [3]. Namun, sejak tahun 2019 subsektor ini mulai menunjukkan penurunan laba bersih setelah pajak yang mengindikasikan adanya kondisi *financial distress*. Menurut [5], *financial distress* ditunjukkan dengan terjadinya penurunan signifikan dalam menghasilkan keuntungan. Selain itu, jika perusahaan mencatat akumulasi kinerja keuangan dengan hasil negatif dalam dua periode pelaporan keuangan secara berurutan, kondisi tersebut dipandang kurang sehat sehingga perlu dilakukan perbaikan agar terhindar dari kebangkrutan [7].



Gambar 1. Rata-rata *Earning After Tax* Perusahaan Subsektor *Apparel & Luxury Goods* yang Tercatat di BEI periode 2019 hingga 2023
Sumber: Bursa Efek Indonesia (2024)

Pada gambar 1 terlihat bahwa rata-rata laba bersih setelah pajak perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* cenderung menurun. Meskipun sempat meningkat pada tahun 2022-2023, nilainya masih negatif yang menunjukkan bahwa kondisi keuangan belum stabil. Penurunan tajam tahun 2021 terjadi karena beberapa faktor, seperti adanya bencana *Covid-19* dan masalah ekspor. Pada tahun 2023, volume ekspor industri tekstil nasional turun 2,43% akibat melemahnya permintaan global serta persaingan dengan impor ilegal yang menawarkan harga lebih murah [4].

Pada tahun 2024, PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL) diakui pailit akibat utang yang menumpuk dan kerugian yang disebabkan oleh kebijakan yang memudahkan masuknya produk tekstil impor [1]. Sementara itu, PT Sepatu Bata Tbk (BATA) & PT Primarindo Asia Infrastructure (BIMA) mengalami penurunan penjualan karena lesunya permintaan produk yang mengakibatkan kerugian hingga BATA menutup pabriknya di Purwakarta [2]. Selain itu, PT Argo Pantes Tbk (ARGO) juga mengalami penurunan pendapatan dan kerugian akibat turunnya penjualan domestik maupun ekspor [2].

Agar terhindar dari kebangkrutan, perusahaan perlu memahami unsur-unsur yang memengaruhi financial distress untuk meningkatkan kinerjanya [8]. Analisis rasio keuangan, yang memanfaatkan hubungan antar komponen dalam laporan keuangan khususnya neraca serta laporan laba rugi dapat digunakan sebagai instrumen untuk memproyeksikan kinerja dan menilai kondisi finansial suatu entitas bisnis [25]. Menurut [5], rasio profitabilitas dan likuiditas adalah indikator yang sering digunakan dalam mengukur financial distress. Selain itu, penulis juga menggunakan variabel *sales growth* sebagai indikator kinerja perusahaan, karena pertumbuhan penjualan merupakan aspek penting dalam analisis pertumbuhan [10].

Kajian empiris penelitian terdahulu menunjukkan adanya *research gap* beberapa variabel independen kepada financial distress, hasil penelitian [19], [29], dan [11] menemukan ROA dapat mempengaruhi kesulitan keuangan dengan arah hubungan positif, sedangkan penelitian [6], [12], [13], dan [14] menunjukkan pengaruh dengan arah hubungan negatif. Sementara itu, penelitian [36], [37], dan [38] menyatakan ROA tidak memberikan dampak kepada kesulitan keuangan. Temuan [39] menemukan *sales growth* dapat mempengaruhi kesulitan keuangan dengan arah hubungan positif, sedangkan [17] menunjukkan pengaruh dengan arah hubungan negatif. Sementara itu, hasil lainnya [6], [28], [29], [16] dan [22] menunjukkan *sales growth* tidak memberikan dampak kepada kesulitan keuangan. Studi [19], [12], dan [37] menemukan *current ratio* dapat mempengaruhi kesulitan keuangan dengan arah hubungan positif, sementara penelitian [14] menunjukkan pengaruh dengan arah hubungan negatif. Studi [21] menunjukkan *current ratio* tidak memberikan dampak kepada kesulitan keuangan. Hasil penelitian [21] dan [13] menunjukkan adanya peran *firm size* sebagai pemoderasi hubungan antara ROA kepada *financial distress*, sedangkan [29], [11], dan [12] tidak dapat memoderasi. Penelitian [23] dan [17] menunjukkan adanya peran *firm size* sebagai pemoderasi hubungan antara *sales growth* kepada *financial distress*, sedangkan [29], [16], dan [22] tidak dapat memoderasi. Penelitian [23] dan [21] menunjukkan adanya peran *firm size* sebagai pemoderasi hubungan antara *current ratio* kepada *financial distress*. Namun, [12] tidak memoderasi.

Dari uraian latar belakang yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana kondisi ROA, *sales growth*, *current ratio*, *firm size* dan financial distress pada perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* tahun 2019-2023 ?
2. Apakah ROA, *sales growth*, dan *current ratio* secara parsial berpengaruh terhadap financial distress pada perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* tahun 2019-2023 ?
3. Apakah ROA, *sales growth*, dan *current ratio* secara simultan berpengaruh terhadap financial distress pada perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* tahun 2019-2023 ?
4. Apakah *firm size* dapat memoderasi pengaruh ROA, *sales growth*, dan *current ratio* secara parsial terhadap financial distress pada perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* tahun 2019-2023 ?

1.1 ROA dengan *Financial Distress*

Tingginya ROA itu menggambarkan kepandaian perusahaan dalam mengelola aktiva dengan optimal dalam rangka memperoleh pendapatan bersih. Kondisi ini menjadi sinyal positif bagi pihak eksternal karena menunjukkan efisiensi pengelolaan aset dan rendahnya risiko keuangan. Teori sinyal yang diperkenalkan oleh Michael Spance (1973) mengemukakan bahwa ROA menjadi informasi yang menyatakan bahwa peningkatan laba mencerminkan kemampuan perusahaan yang semakin baik dalam mengelola asetnya, dengan demikian potensi perusahaan menghadapi risiko kesulitan keuangan menjadi lebih kecil seiring dengan peningkatan keuntungan yang dihasilkan [6]. Temuan tersebut didukung oleh penelitian [12], [13], dan [14] yang menunjukkan jika *return on asset* memiliki pengaruh negatif kepada kesulitan keuangan, artinya peluang entitas bisnis menghadapi kondisi kesulitan keuangan lebih kecil apabila mempunyai ROA yang lebih tinggi.

H1: *Return on asset* memiliki pengaruh negatif kepada kesulitan keuangan

1.2 Pertumbuhan Penjualan dengan *Financial Distress*

Sales growth yang tinggi mencerminkan efektivitas strategi pemasaran dan operasional perusahaan dalam meningkatkan pendapatan, serta menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan pertumbuhan yang baik. Tingginya pertumbuhan penjualan memungkinkan *profit* yang diperoleh dari penjualan semakin besar, sehingga kondisi tersebut bisa meminimalkan risiko terjadinya kesulitan keuangan [16]. Kondisi ini sejalan seperti kajian [17] dan [18], pertumbuhan penjualan terbukti memiliki pengaruh negatif kepada kesulitan keuangan, yang berarti kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* lebih rendah jika pertumbuhan penjualan yang semakin tinggi.

H2: Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif kepada kesulitan keuangan

1.3 *Current Ratio* dengan *Financial Distress*

Tingginya *current ratio* mengindikasikan bahwa entitas bisnis berada dalam posisi likuiditas yang sehat karena mampu melunasi liabilitas jangka pendeknya dengan efisien. sehingga mencerminkan kondisi keuangan yang stabil [11]. *Current ratio* yang tinggi memberikan sinyal positif karena mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam menyelesaikan liabilitas jangka pendeknya melalui pemanfaatan aset yang tersedia dalam wujud aset lancar. Kondisi ini dapat mendorong tumbuhnya kepercayaan investor terhadap kapabilitas perusahaan dalam mempertahankan kinerja keuangan yang berkelanjutan, sehingga memperkecil peluang adanya risiko kesulitan keuangan [19]. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian [14], [13], dan [18] yang menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan, maka semakin rendah peluang perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan.

H3: *Current ratio* memiliki pengaruh negatif kepada kesulitan keuangan

1.4 Peran *Firm Size* Sebagai Pemoderasi Hubungan ROA dan *Financial Distress*

Entitas bisnis dengan kepemilikan aset yang besar biasanya dipersepsikan secara positif oleh investor, karena hal tersebut mencerminkan kapasitas sumber daya yang lebih memadai, efisiensi operasional yang lebih tinggi, dan reputasi yang lebih baik. Kondisi ini mendukung pengelolaan aset yang optimal, pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, perusahaan berukuran besar biasanya diasumsikan memiliki kapasitas untuk menghasilkan laba lebih tinggi serta menghadapi risiko *financial distress* lebih rendah [20]. Hal tersebut sama seperti hasil dari [21], [13], dan [22] yang menemukan bahwa *firm size* dapat memperkuat pengaruh ROA kepada *financial distress*.

H5: Ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh *return on asset* kepada *financial distress*

1.5 Peran *Firm Size* Sebagai Pemoderasi Hubungan *Sales Growth* dan *Financial Distress*

Firm size mampu memperkuat hubungan antara pertumbuhan penjualan dan kesulitan keuangan, sebab entitas usaha berskala besar umumnya mempunyai sumber daya yang lebih kuat, kapasitas produksi lebih tinggi, serta jaringan distribusi lebih luas, sehingga perusahaan besar dinilai mampu meningkatkan produksi dan penjualan [17]. Pertumbuhan penjualan yang tinggi memungkinkan laba akan meningkat, sinyal positif dari *sales growth* akan lebih kuat diterima investor yang didorong oleh kapasitas dan stabilitas yang dikuasai entitas berskala besar, sehingga peluang perusahaan untuk menghadapi *financial distress* akan lebih rendah seiring dengan semakin besarnya ukuran perusahaan [17]. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian [23] dan [17] yang menunjukkan bahwa *firm size* dapat memperkuat pengaruh *sales growth* kepada *financial distress*.

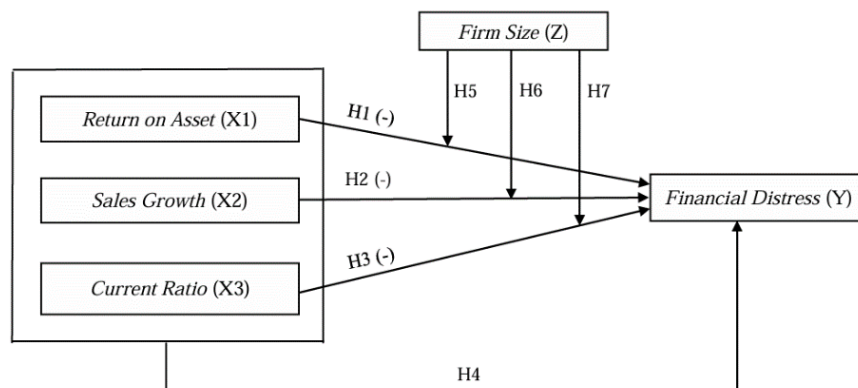
H6: Ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh pertumbuhan penjualan kepada kesulitan keuangan

1.6 Peran *Firm Size* Sebagai Pemoderasi Hubungan *Current Ratio* dan *Financial Distress*

Perusahaan berskala besar berpotensi memperkuat hubungan antara *current ratio* dan *financial distress* karena dukungan jumlah aset yang tinggi. Jika perusahaan berskala besar mempunyai aset lancar yang cukup dan dapat mengelola kewajiban jangka pendek secara efisien, maka *current ratio* yang tinggi akan semakin efektif dalam menurunkan risiko kesulitan keuangan. Hal tersebut karena perusahaan bisa memenuhi tanggungan jangka pendek dengan lancar, sehingga mampu menghindari kondisi *financial distress* [16]. Kondisi tersebut menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan kestabilan keuangan, perusahaan yang stabil secara keuangan memiliki kemampuan untuk memenuhi tanggungan jangka pendek dengan baik. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian [23] dan [21] yang menemukan bahwa *firm size* dapat memperkuat pengaruh *current ratio* kepada kesulitan keuangan.

H7: Ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh *current ratio* kepada kesulitan keuangan

Berdasarkan hipotesis yang dijelaskan sebelumnya, model kajian dapat divisualisasikan seperti berikut.



Gambar 2. Paradigma Penelitian
Sumber: Dibuat tahun 2024

2. METODE PENELITIAN

Kajian ini diterapkan dengan metode yang mencakup analisis deskriptif dan hubungan asosiatif. Kajian ini menggunakan lima variabel yaitu *return on asset*, *sales growth* serta *current ratio* menjadi variabel independen; kesulitan keuangan menjadi variabel dependen; dan ukuran perusahaan menjadi variabel moderasi.

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

VARIABEL	DEFINISI	INDIKATOR	SKALA
<i>Return on Asset</i> (X1)	<i>Return on asset</i> adalah perbandingan yang mengukur besarnya tingkat pengembalian yang diperoleh dari pemanfaatan total aktiva yang dimiliki suatu entitas bisnis [24].	$ROA = \frac{EAT}{Total\ Aset}$	Rasio

<i>Sales Growth</i> (X2)	<i>Sales growth</i> adalah laju pertumbuhan penjualan tahunan dihitung melalui perbandingan antara nilai penjualan pada tahun berjalan dan nilai penjualan pada periode tahun sebelumnya [24].	$SG = \frac{Sales(t) - Sales(t-1)}{Sales(t-1)} \times 100\%$	Rasio
<i>Current Ratio</i> (X3)	<i>Current ratio</i> merupakan perbandingan jumlah aset jangka pendek serta total liabilitas jangka pendek suatu unit bisnis [26].	$CR = \frac{Aktiva Lancar}{Hutang Lancar}$	Rasio
<i>Firm Size</i> (Z)	<i>Firm size</i> merupakan indikator besaran suatu entitas bisnis dengan diidentifikasi melalui jumlah aktiva, jumlah pendapatan, besarnya perolehan laba & jumlah beban pajak yang ditanggung oleh perusahaan [27].	$FS = \ln(\text{Total Asset})$	Rasio
<i>Financial Distress</i> (Y)	Kesulitan keuangan adalah kondisi ketika entitas bisnis berada dibawah tekanan finansial disertai penurunan keuntungan hingga mengalami kerugian [5].	$EPS = \frac{EAT}{Jumlah Lembar Saham}$	Rasio

Populasi riset ini yaitu entitas bisnis dalam subsektor *apparel & luxury goods* yang wajib tercatat sebagai emiten di BEI selama kurun waktu 2019 sampai 2023. Periode penelitian dipilih karena mencerminkan kondisi perekonomian yang tertekan akibat pandemi *Covid-19*, yang berdampak pada penurunan laba secara berkelanjutan pada subsektor tersebut. Sebanyak 12 entitas bisnis dipilih sebagai sampel penelitian karena memenuhi kriteria seleksi yang ditetapkan melalui teknik *purposive sampling*, yakni pemilihan sampel dengan pertimbangan tertentu untuk memperoleh informasi yang relevan dengan tujuan penelitian [31]. *Purposive sampling* dipilih untuk memperoleh sampel yang representatif, meskipun hal ini membatasi generalisasi hasil hanya pada entitas bisnis yang memenuhi kriteria penelitian. Adapun kriterinya sebagai berikut: (1) perusahaan subsektor *apparel & luxury goods* yang secara konsisten tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2023; (2) perusahaan yang secara rutin mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama kurun waktu 2019 hingga 2023; dan (3) perusahaan yang menunjukkan nilai *earning per share* (EPS) negatif selama dua tahun berturut-turut [6]. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dengan total 60 observasi yang diperoleh melalui teknik dokumentasi dengan mengakses informasi dari laman resmi BEI di www.idx.co.id.

Teknik analisis data yang digunakan yakni regresi data panel dengan pengujian interaksi melalui *moderated regression analysis* (MRA). Metode ini dipilih karena menurut [32] MRA merupakan aplikasi khusus regresi linear berganda dimana persamaan regresinya melibati interaksi perkalian dua atau lebih variabel independen, sehingga cocok untuk menguji pengaruh variabel moderator terhadap hubungan antara variabel independen dan dependen. Menurut [33], pada regresi data panel tidak semua uji asumsi klasik perlu dilakukan, melainkan hanya uji multikolinieritas dan heteroskedastisitas karena kombinasi dimensi *cross-section* dan *time series* membuat masalah autokorelasi dan normalitas residual kurang relevan. Uji multikolinieritas memastikan tidak adanya korelasi tinggi antar variabel independen, sedangkan uji heteroskedastisitas mendeteksi ketidaksamaan varians residual yang dapat mengganggu efisiensi estimasi. Analisis seluruh data dilakukan menggunakan perangkat lunak *EViews* versi 12.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Penelitian

3.1.1 Statistik Deskriptif

Tabel 3 Hasil Statistik Deskriptif

	ROA	Sales Growth	Current Ratio	Firm Size	Financial Distress
Mean	-0.043167	-0.092500	1.467833	27.75167	0.766667
Median	-0.030000	-0.130000	0.960000	27.67500	1.000000
Maximum	0.590000	1.720000	5.860000	30.90000	1.000000
Minimum	-0.870000	-1.000.000	0.040000	24.86000	0.000000
Std. Dev	0.179098	0.398462	1.573929	1.371291	0.426522
Observation	60	60	60	60	60

Sumber: Data dari laporan keuangan yang diolah menggunakan *EViews* 12 (2025).

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Berdasarkan tabel 3 diatas dijelaskan sebagai berikut:

1. ROA mempunyai angka minimum -0,87 dicapai oleh PT Sri Rejeki Isman pada tahun 2021, mencerminkan ketidakefisienan dalam mengelola aset perusahaan. Sebaliknya, nilai maksimum 0,59 diperoleh oleh PT Primarindo Asia Infrastructure Tbk pada tahun 2019, menunjukkan tingginya efisiensi dalam penggunaan aset. Rata-rata ROA sebesar -0,04 dan standar deviasi 0,18, mengindikasikan adanya variabilitas tinggi atau data yang bersifat heterogen, sebab standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata.
2. *Sales growth* menunjukkan nilai minimum -1,00 yang dialami oleh PT Panesia Indo Resources Tbk pada tahun 2023, menggambarkan penurunan penjualan yang signifikan. Sementara itu, nilai maksimum 1,72 diperoleh oleh PT Primarindo Asia Infrastructure Tbk pada tahun 2022, mengindikasikan pertumbuhan penjualan yang sangat baik. Rata-rata sebesar -0,09 dengan standar deviasi 0,40 menunjukkan keragaman data yang tinggi (heterogenitas), karena standar deviasi melebihi nilai rata-rata.
3. *Current ratio* memiliki nilai minimum 0,04 diperoleh oleh PT Panesia Indo Resources Tbk pada tahun 2023 yang menunjukkan rendahnya kemampuan likuiditas dan nilai maksimum 5,86 dicapai oleh PT Tifico Fiber Indonesia Tbk tahun 2023, mencerminkan likuiditas tinggi. Rata-rata *current ratio* 1,47 dan standar deviasi 1,57 menandakan adanya variasi data yang tinggi, atau bersifat heterogen.
4. *Firm size* menunjukkan nilai minimum 24,86 dimiliki oleh PT Inocycle Technology Group Tbk tahun 2021 menunjukkan perusahaan terkecil pada subsektor ini dan nilai maksimum 30,9 dimiliki oleh PT Sri Rejeki Isman tahun 2021 yang menunjukkan perusahaan terbesar dalam subsektor ini. Rata-rata ukuran perusahaan adalah 27,75 dengan standar deviasi 1,37 menunjukkan bahwa data relatif homogen, karena standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata.
5. *Financial distress* yang diproksikan melalui indikator *earning per share* (EPS) mempunyai kisaran nilai mulai dari 0,00 sampai 1,00. Nilai rata-rata sebesar 0,77 mengindikasikan bahwa 77% dari total observasi berada dalam kondisi *financial distress* (ditandai dengan EPS negatif). Dengan nilai standar deviasi 0,43 yang lebih kecil dari rata-rata, data ini bersifat homogen dan memiliki tingkat variasi yang rendah.

3.1.2 Model Regresi Data Panel

3.1.2.1 Uji Chow

Effects Test	Prob.
Cross-section F	0,6273

Sumber: Data dari laporan keuangan yang diolah menggunakan EViews 12 (2025).

Sebagaimana tercantum dalam tabel 4, nilai *probability cross-section F* sebesar 0,6273 yang berada di atas ambang signifikansi 0,05, menyiratkan hipotesis nol (H_0) dinyatakan diterima. Dengan demikian *common effect model* dipilih sehingga penentuan harus dilanjutkan dengan uji *lagrange multiplier* (LM).

3.1.2.2 Uji Lagrange Multiplier

Cross-section	
Breusch-Pagan	0,3932

Sumber: Data dari laporan keuangan yang diolah menggunakan EViews 12 (2025).

Tabel 5 memperlihatkan *cross section breusch pagan* sebesar 0,3932 yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0) diterima. Artinya *common effect model* dipilih dan ditetapkan sebagai model terbaik sehingga tidak perlu melanjutkan ke uji hausman. Selain didasarkan pada hasil pengujian statistik, *common effect model* digunakan karena seluruh sampel dianggap homogen, sehingga pendekatan ini juga mempermudah interpretasi koefisien dan menghasilkan estimasi yang efisien [35].

3.1.3 Uji Asumsi Klasik

3.1.3.1 Uji Multikolinieritas

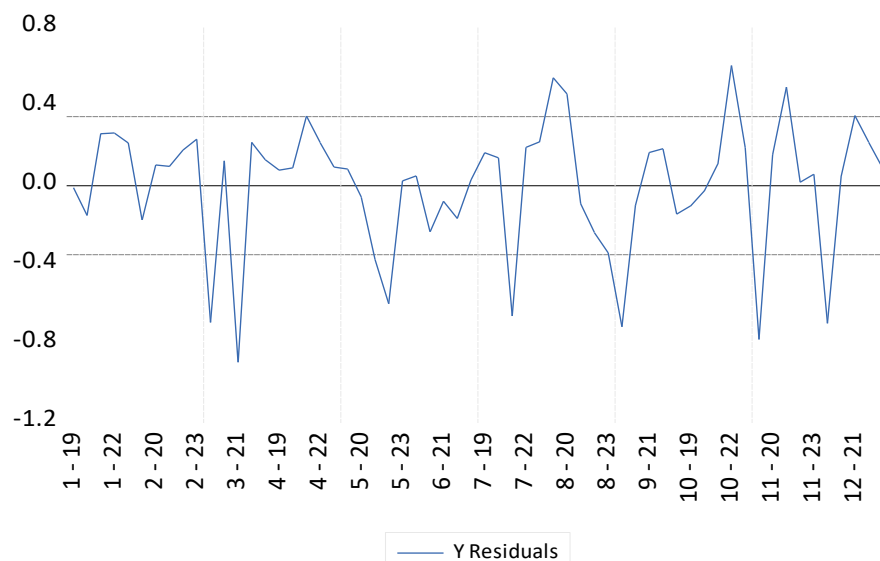
Tabel 6 Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Centered VIF
ROA	1.431330
Sales Growth	1.110144
Current Ratio	1.181223
Firm Size	1.257834
C	NA

Sumber: Data dari laporan keuangan yang diolah menggunakan EViews 12 (2025).

Hasil uji multikolinieritas yang ditunjukkan tabel 6, VIF *Return on Asset* (X1) bernilai 1.431330 < 10, *Sales Growth* (X2) bernilai 1.110144 < 10, *Current Ratio* (X3) bernilai 1.181223 < 10, *Firm Size* (Z) bernilai 1.257834 < 10. Seluruh nilai VIF tersebut berada di bawah batas toleransi 10, mengindikasikan tidak ditemukan adanya masalah multikolinieritas di antara variabel-variabel dalam model kajian ini.

3.1.3.2 Uji Heteroskedastisitas



Gambar 3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data dari laporan keuangan yang diolah menggunakan EViews 12 (2025).

Uji heteroskedastisitas yang divisualisasikan melalui gambar 3, terlihat bahwa nilai residual tidak melebihi batas $\pm 0,8$, yang berarti varians residual dianggap homogen. Nilai residual berada di antara 0,8 dan -1,2. Oleh karena itu, mereka tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi homoskedastisitas, sehingga tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas.

3.1.4 Uji Hipotesis

3.1.4.1 Uji t

Tabel 7 Hasil Uji Parsial

Variable	Coefficient	Prob.
ROA	-0,619624	0,0392**
Sales Growth	-0,220666	0,0881
Firm Size	-0,079319	0,0164**

Sumber: Data dari laporan keuangan yang diolah menggunakan EViews 12 (2025).

Berdasarkan hasil uji t yang disajikan dalam tabel 7, diperoleh informasi:

1. Variabel *return on asset* (X1) memiliki *p-value* sebesar 0,0392 dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,619624. Karena nilai *p-value* < 0,05, maka hipotesis nol (H0) ditolak dan hipotesis alternatif (H1) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *return on asset* memiliki pengaruh negatif kepada *financial distress*.

2. Variabel *sales growth* (X2), diperoleh *p-value* sebesar 0,0881 dengan nilai koefisien -0,220666. Karena nilai *p-value* > 0,05, maka hipotesis nol (H0) diterima dan hipotesis alternatif (H2) ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh kepada *financial distress*.
3. Variabel *current ratio* (X3) menunjukkan nilai *p-value* sebesar 0,0164 dan koefisien regresi sebesar -0,079319. Karena nilai *p-value* < 0,05, maka hipotesis nol (H0) ditolak dan hipotesis alternatif (H3) diterima. Dengan demikian, *current ratio* terbukti memiliki pengaruh negatif kepada kesulitan keuangan.

3.1.4.2 Uji F

Variable	Prob (F-statistic)
ROA, Sales Growth, dan Current Ratio secara simultan	0,000416***

Sumber: Sumber: Data dari laporan keuangan yang diolah menggunakan EViews 12 (2025).

Berdasarkan tabel 8 hasil uji simultan dari variabel X1, X2 dan X3 diperoleh nilai *probability F-statistic* 0,000416, dimana *p-value* lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu H0 ditolak dan H4 diterima. Dengan kata lain *return on asset*, pertumbuhan penjualan, dan *current ratio* secara simultan memiliki pengaruh kepada *financial distress* pada perusahaan yang diteliti.

3.1.4.3 Uji MRA

Variable	Coefficient	Prob.
C	1.086019	0,4947
ROA	-8.087556	0.0477**
SG	6.576933	0.0548*
CR	0.976996	0.1231
FS	-0.011133	0.8462
FS*ROA	0.259895**	0.0491**
FS*SG	-0.250453	0.0692*
FS*CR	0,036298	0,1047

Sumber: Data dari laporan keuangan yang diolah menggunakan EViews 12 (2025).

Tabel 9 menghasilkan persamaan regresi data panel:

$$FD = 1.086019 - 8.087556ROA + 6.576933SG + 0.976996CR - 0.011133FS + 0.259895FS*ROA - 0.250453FS*SG + 0.036298 FS*CR$$

Adapun penjelasan dari tabel 9 sebagai berikut:

1. Hasil uji MRA pada variabel FS*ROA diperoleh *p-value* senilai 0.0491 dengan nilai koefisien 0.259895. Karena *p-value* lebih kecil 0,05, jadi hipotesis nol (H0) ditolak sedangkan hipotesis alternatif (H5) diterima, itu berarti *firm size* dapat memperkuat pengaruh *return on asset* kepada *financial distress*.
2. Hasil uji MRA pada variabel FS*SG diperoleh *p-value* sebesar 0.0692 dengan nilai koefisien -0.250453, dimana *p-value* > 0,05, jadi hipotesis nol (H0) diterima sedangkan hipotesis alternatif (H6) ditolak, itu berarti *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh *sales growth* kepada *financial distress*.
3. Berdasarkan hasil uji MRA pada variabel FS*CR diperoleh nilai *p-value* sebesar 0,1047 dengan koefisien sebesar 0,036298. Karena *p-value* lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol (H0) diterima. Penolakan terhadap hipotesis alternatif (H7) menandakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *current ratio* kepada *financial distress*.

3.1.5 Uji Koefisien Determinasi

Adjusted R-Square	0,32699
-------------------	---------

Sumber: Data dari laporan keuangan yang diolah menggunakan EViews 12 (2025).

Mengacu pada tabel 10, nilai *adjusted R square* sebesar 0,326990 mengindikasikan bahwa variabel independen yang terdiri dari *return on asset*, *sales growth*, dan *current ratio* mampu menjelaskan variasi *financial distress* sebesar 32,70%, sedangkan sisanya, yaitu sebesar 67,30%, dipengaruhi oleh faktor lain di luar model yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

3.2 Pembahasan Penelitian

3.2.1 Keterkaitan ROA dalam mempengaruhi kondisi kesulitan keuangan

Mengacu hasil output yang disajikan dalam tabel 7, pengaruh ROA kepada kesulitan keuangan menunjukkan *p-value* berjumlah 0,0392 nilainya berada dibawah 0,05, serta koefisien menunjukkan angka negatif dengan nilai -0,619624. Artinya, hipotesis pertama (H1) diterima, mengindikasi ROA dapat mempengaruhi kesulitan keuangan dengan arah hubungan negatif. Peningkatan nilai ROA mampu menurunkan potensi terjadinya kesulitan keuangan, karena entitas bisnis menunjukkan kemampuannya dalam mengelola aset secara produktif untuk memperoleh pendapatan bersih. Evidensi empiris ini konsisten dengan teori sinyal, yang mana informasi keuangan seperti ROA berfungsi sebagai sinyal untuk menilai kesehatan keuangan suatu entitas bisnis. Tingginya ROA dipandang sebagai indikator yang menguntungkan, sebab menandakan rendahnya risiko keuangan. Sinyal positif dari ROA dapat dijadikan indikator oleh investor untuk membuat keputusan investasi, sehingga manajer perlu menjaga dan meningkatkan strategi efisiensi penggunaan aset dalam memperoleh keuntungan agar dapat meminimalkan risiko kesulitan keuangan. Hasil kajian seiring bersama beberapa studi terdahulu [6], [12] & [13] mengungkapkan jika ROA mampu mempengaruhi kesulitan keuangan dengan arah hubungan negatif.

3.2.2 Keterkaitan *sales growth* dalam mempengaruhi kesulitan keuangan

Mengacu hasil output yang disajikan dalam tabel 7, efek pertumbuhan penjualan kepada kesulitan keuangan menghasilkan *p-value* sebesar 0,0881 nilainya berada diatas 0,05 oleh karena itu, hipotesis kedua (H2) tidak dapat diterima. Berdasarkan hasil pengujian yang diperoleh mengindikasi pertumbuhan penjualan tidak memberikan dampak kepada kondisi kesulitan keuangan. Informasi empiris tersebut memberikan gambaran bahwa *sales growth* belum mencerminkan kondisi laba secara akurat dan tidak konsisten dalam memprediksi *financial distress* [6]. Pertumbuhan penjualan yang tinggi belum tentu menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress*, karena peningkatan penjualan belum tentu diikuti oleh peningkatan laba bersih. Hal ini dapat terjadi karena beban operasional dan beban bunga meningkat seiring dengan bertambahnya volume penjualan [34]. Penjualan yang rendah tidak selalu menandakan entitas bisnis berada pada situasi yang menunjukkan indikasi permasalahan keuangan, sehingga pertumbuhan penjualan belum menjadi sinyal yang tepat bagi investor terkait kondisi keuangan perusahaan. Pertumbuhan penjualan tidak dapat dijadikan satu-satunya indikator dalam mengambil keputusan investasi oleh investor, tetapi perlu dikombinasi dengan rasio keuangan lain untuk menilai kesehatan perusahaan karena dalam konteks ini, pertumbuhan penjualan tidak memberikan sinyal yang cukup kuat bagi investor mengenai kondisi keuangan perusahaan [15]. Kemudian, sebaiknya manajemen perusahaan tidak hanya berfokus pada peningkatan penjualan, tetapi juga perhatikan faktor lain untuk menjaga perusahaan agar terhindar dari kondisi kesulitan keuangan. Hasil kajian seiring bersama beberapa studi terdahulu [6], [28], & [29] menyimpulkan bahwa peningkatan penjualan tidak memberikan dampak yang berarti terhadap kemungkinan adanya tekanan keuangan yang mengarah kepada kondisi *financial distress*.

3.2.3 Keterkaitan *current ratio* dalam mempengaruhi kesulitan keuangan

Data yang tersaji pada tabel 7 diperoleh temuan jika *current ratio* secara signifikan memengaruhi tingkat kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan, *p-value* berjumlah 0,0164 < 0,05 dengan menunjukkan besaran arah koefisien negatif pada angka -0,079319 oleh karena itu, hipotesis ketiga (H3) terbukti secara empiris, Artinya, *current ratio* berkontribusi terhadap timbulnya kondisi kesulitan keuangan. *Current ratio* yang tinggi, membuat semakin rendah risiko perusahaan menghadapi kesulitan keuangan karena menunjukkan keahlian dalam melaksanakan kewajiban jangka pendeknya. Hasil ini relevan dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa rasio ini menjadi sinyal positif bagi investor terkait stabilitas keuangan perusahaan [11]. Semakin tinggi *current ratio* menandakan bahwa perusahaan mempunyai kondisi keuangan yang stabil dan dapat menjadi sinyal positif bagi investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam berinvestasi. Dengan demikian, manajemen perusahaan perlu menjaga likuiditas dalam batas optimal karena jika terlalu rendah dapat meningkatkan risiko *financial distress*. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian [14], [13], dan [18] yang menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif kepada *financial distress*.

3.2.4 Keterkaitan ROA, pertumbuhan penjualan & *current ratio* kepada kesulitan keuangan

Berdasarkan tabel 8 variabel X1, X2 dan X3 secara simultan terdapat angka *prob F-statistic* sejumlah 0.000416 < 0,05, sehingga mengkonfirmasi penerimaan hipotesis keempat (H4). Artinya, *return on asset*, pertumbuhan penjualan & *current ratio* secara kolektif memiliki kontribusi kepada kesulitan keuangan.

3.2.5 Peran ukuran perusahaan sebagai pemoderasi keterkaitan antara ROA dan kesulitan keuangan

Merujuk kepada tabel 9 kajian output interaksi antara *firm size* dan *return on asset*, diperoleh nilai *p-value* dengan angka 0,0491 yang berada dibawah 0,05 dengan nilai besaran arah koefisien positif pada angka 0,259895. Mengindikasi adanya peran *firm size* dalam memperkuat pengaruh ROA kepada *financial distress*. Ukuran perusahaan menjadi indikator penting, mengingat bahwa peningkatan ukuran entitas bisnis cenderung diikuti oleh peningkatan tingkat produktivitasnya. Dengan demikian, unit usaha berskala substansial umumnya memiliki kapasitas untuk memperoleh laba lebih tinggi, hal tersebut bisa menurunkan risiko kesulitan keuangan. Hal ini disebabkan karena entitas bisnis yang mempunyai keuntungan tinggi cenderung mencerminkan kapasitas lebih unggul dalam mengatasi tekanan keuangan. Secara teoritis, hal ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar dapat menjadi sinyal positif bagi investor sehingga peningkatan ROA pada perusahaan besar memberikan dampak lebih signifikan dalam menurunkan risiko *financial distress*. Bagi investor, sinergi antara skala perusahaan yang besar dan ROA tinggi dapat menjadi sinyal positif dalam keputusan investasi, meskipun faktor pendukung lainnya tetap harus diperhitungkan. Sedangkan, manajemen perusahaan berskala besar perlu memastikan bahwa peningkatan ROA diikuti dengan upaya optimalisasi pemanfaatan aset dan efisiensi biaya, guna memaksimalkan keuntungan serta mempertahankan kepercayaan investor. Hasil penelitian ini memperkuat temuan penelitian terdahulu [21], [13] & [22] yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berkontribusi dalam memperkuat hubungan *return on asset* kepada kesulitan keuangan.

3.2.6 Peran ukuran perusahaan sebagai pemoderasi keterkaitan antara pertumbuhan penjualan dan kesulitan keuangan

Berdasarkan tabel 9 pada pengujian interaksi antara *firm size* dan *sales growth* diperoleh *p-value* dengan angka 0,0692 nilainya berada diatas 0,05 dengan nilai besaran arah koefisien negatif pada angka -0,250453. Ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan gagal berperan sebagai pemoderasi keterkaitan antara pertumbuhan penjualan dan kesulitan keuangan. Walaupun secara teori perusahaan berskala besar diharapkan mampu meningkatkan volume penjualan dan laba karena memiliki akses pasar yang lebih luas, faktanya kenaikan angka penjualan tidak senantiasa sejalan dengan kenaikan pendapatan bersih. Hal ini disebabkan karena masih ada faktor lain seperti meningkatnya piutang dari transaksi kredit yang membuat modal kerja entitas bisnis tertahan, sehingga berdampak pada penurunan keuntungan [16]. Bagi manajemen, temuan ini menunjukkan pentingnya mengelola kebijakan kredit dan piutang secara efektif, terutama pada perusahaan besar agar pertumbuhan penjualan dapat berkontribusi nyata terhadap peningkatan pendapatan dan kesehatan keuangan. Sementara bagi investor, sebaiknya tidak hanya mengandalkan ukuran perusahaan sebagai indikator kesehatan finansial, tetapi juga melakukan analisis menyeluruh terhadap faktor lain dalam mengambil keputusan. Hasil penelitian ini mendukung temuan sebelumnya [29], [16] dan [22] yang menyimpulkan bahwa *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh *sales growth* kepada kesulitan keuangan.

3.2.7. Peran ukuran perusahaan sebagai pemoderasi keterkaitan antara *current ratio* dan kesulitan keuangan

Merujuk tabel 9 pada interaksi antara *firm size* dan *current ratio*, hasil uji menunjukkan *p-value* dengan angka 0,1047 yang melebihi batas signifikansi 0,05, dengan besaran pengaruh positif pada angka 0,036298. Ini berarti ukuran perusahaan gagal berperan sebagai pemoderasi keterkaitan antara *current ratio* dan kesulitan keuangan. Perusahaan dengan skala besar umumnya memiliki aset yang lebih banyak, namun jika sebagian besar aset tersebut tidak dapat dimanfaatkan secara produktif, maka perusahaan berpotensi menghadapi masalah keuangan akibat tingginya rasio kewajiban terhadap aset yang dikuasai. Fenomena tersebut pada akhirnya dapat mendorong entitas bisnis masuk ke dalam situasi *financial distress*, sehingga manajemen perlu mengoptimalkan pemanfaatan aset untuk mendukung likuiditas yang sehat. Sementara investor tidak boleh hanya mengandalkan ukuran perusahaan atau rasio likuiditas sebagai indikator tunggal dalam menilai kesehatan keuangan. Penelitian ini mengonfirmasi hasil studi sebelumnya [12], [13] dan [30] mengungkapkan bahwa *firm size* gagal berperan sebagai pemoderasi keterkaitan antara *current ratio* dengan kesulitan keuangan.

4. KESIMPULAN

Riset ini memfokuskan analisisnya pada 12 entitas bisnis yang tergolong dalam subsektor *apparel & luxury goods* dengan catatan wajib masuk dalam daftar emiten di BEI, melalui data sekunder berupa 60 laporan keuangan yang dikumpulkan selama rentang waktu 2019 hingga 2023. Fokus

utama dalam penelitian ini yaitu mengidentifikasi dan menganalisis efek ROA, pertumbuhan penjualan, & *current ratio* kepada *financial distress*, serta peran *firm size* sebagai pemoderasi. Sebesar 77% mayoritas entitas bisnis berada dalam kondisi *financial distress*, mengindikasikan tingginya risiko keuangan di subsektor ini. Temuan empiris mengungkapkan jika ROA dan *current ratio* memiliki pengaruh kepada *financial distress* dengan arah hubungan negatif, *sementara sales growth* tidak menunjukkan pengaruh. Secara simultan, ketiga variabel independen tersebut memiliki kontribusi kepada *financial distress*. Selain itu, ukuran perusahaan terbukti dapat memperkuat hubungan antara *return on asset* dan *financial distress*, namun tidak mampu memoderasi hubungan antara *sales growth* maupun *current ratio* kepada *financial distress*.

Temuan ini menandakan bahwa manajemen entitas bisnis perlu memaksimalkan efisiensi penggunaan aset untuk meningkatkan keuntungan dan menjaga likuiditas pada tingkat optimal guna meminimalkan risiko kesulitan keuangan. Investor dapat menjadikan ROA dan *current ratio* sebagai acuan utama dalam menilai kesehatan keuangan entitas bisnis di subsektor ini untuk mengambil keputusan investasi. Kemudian, perusahaan berskala besar harus memanfaatkan sumber daya yang dikuasai untuk mengoptimalkan penggunaan aset. Secara akademis, temuan ini memperkuat bukti empiris teori sinyal dalam konteks pasar modal Indonesia, khususnya pada subsektor *apparel & luxury goods*.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, antara lain periode observasi yang terbatas pada 2019–2023, objek penelitian hanya pada subsektor *apparel & luxury goods* yang terdaftar di BEI dan penggunaan indikator *financial distress* tunggal yaitu *earning per share* yang belum sepenuhnya mencerminkan kompleksitas kondisi keuangan. Sehingga, berdasarkan temuan ini disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk mempertimbangkan indikator *financial distress* lain seperti *altman z-score*, memperpanjang jangka waktu penelitian serta menambah variabel lain agar hasilnya lebih komprehensif seperti *leverage* atau *debt to asset ratio*.

REFERENCES

- [1] Hardiantoro, Alinda. (2024). Kronologi PT Sritex Dinyatakan Pailit karena Tak Mampu Lunasi Utang. Kompas.com. Link:<https://amp.kompas.com/tren/read/2024/10/24/150000665/kronologiptsritexdinyat-akan-pailit-karena-tak-mampu-lunasi-utang>
- [2] CNNIndonesia. (2024). Alasan Produsen Sepatu Bata Tutup Pabrik di Purwakarta. CNNIndonesia.com. Link:<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20240506090040921094306/alasan-produsen-sepatu-bata-tutup-pabrik-di-purwakarta/amp>
- [3] Hidranto, Firman. (2024). PDB Triwulan II-2024 Melonjak: Industri Pengolahan Jadi Motor Ekonomi. Indonesia.go.id. Link:<https://indonesia.go.id/kategori/editorial/8533/pdbtriwulanii2024melonjakindustri-pengolahan-jadi-motor-ekonomi?lang=1>
- [4] MitraBerdaya.id. (2024). Apakah Industri Tekstil di Indonesia Sekarang Sedang Terjatuh?. Link:<https://mitraberdaya.id/id/newsinformation/industri-tekstil-di-indonesia>
- [5] Kristanti, F. T. (2019). *Financial distress* teori dan perkembangannya dalam konteks Indonesia. Malang: Inteligencia Media.
- [6] Letiana, I. T., & Hartono, U. (2022). Pengaruh Profitabilitas, *Likuiditas*, *Leverage* Dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Sektor *Properties And Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2019- 2021. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 187-199. DOI: <https://doi.org/10.26740/jm.v11n1.p187-199>
- [7] Hayati, L. M., & Sholichah, M. M. (2022). Peran Profitabilitas Dalam Memoderasi Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Dan *Sales Growth* Dalam Memprediksi *Financial Distress* Pada Perusahaan Sub Sektor *Property Dan Real Estate*. *Journal of Culture Accounting and Auditing*, 1(1), 153-167. DOI: <https://doi.org/10.30587/jcaa.v1i1.4224>
- [8] Sari, A. D. K., & Hidajat, T. (2024). *Leverage* Dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* Dengan Moderasi Profitabilitas Pada Perusahaan Ritel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022. *Econbank: Journal Of Economics And Banking*, 6(1), 83-93. DOI: <https://doi.org/10.35829/econbank.v6i1.389>
- [9] Hasanah, M. N., & Ramli, R. (2024). Analisis Prediksi *Financial Distress* menggunakan Model *Altman Z-Score* pada Perusahaan Ritel yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2022. *OIKOS: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi*,
- [10] Budiman, A. (2018). *Analisis Laporan Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

-
- [11] Ayem, S. (2024). *Financial Distress: Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi*. OIKOS: Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi, 9(1), 63-79.
- [12] Abdullah, F., & Sari, M. P. S. (2024). Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap *Financial Distress* Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Subsektor Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Business And Accounting Education Journal*, 5(1), 108–130. DOI: 10.15294/baej.v5i1.3509
- [13] Marginingsih, R., Manurung, A. H., Buchdadi, A. D., & Yusuf, M. (2024). *Liquidity, Leverage And Profitability Ratios As Predictors Of Financial Distress With Moderation Of Firm Size*. *Journal Of Industrial Engineering & Management Research*, 5(4), 1–12.
- [14] Runis, A., Arifin, D. S., Masud, A., & Kalsum, U. (2021). *The Influence Of Liquidity, Leverage, Company Size And Profitability On Financial Distress*. *International Journal Of Business And Social Science Research*, 2(6), 11–17. DOI: <https://doi.org/10.47742/ijbssr.v2n6p2>
- [15] Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (edisi ke-11). Jakarta: Salemba Empat.
- [16] Lukita, N., Danuta, K. S., & Octisari, S. K. (2024). Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Financial Distress* pada Perusahaan Entertainment Korea Selatan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 13(1), 12-24. DOI: <https://doi.org/10.32639/jiak.v13i1.851>
- [17] Junior, J. R., & Wijaya, H. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(2), 826–836. DOI: <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i2.19583>
- [18] Rachmawati, A. J., & Suprihhadi, H. (2021). Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bei Tahu 2013-2019. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 10(4).
- [19] Devara Chairunisa, L., Hariyanto, E., Fitriati, A., & Pramono, H., (2025). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. 6(1). DOI: <https://doi.org/10.38035/Dijefa.V6i1>
- [20] Rahmadiani, A. D., & Asyik, N. F. (2021). *Firm Size* Sebagai Pemoderasi Efektivitas Rasio Keuangan Dalam Memprediksi *Financial Distress*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(8).
- [21] Wardani, S. O., Widiasmara, A., & Devi, H. P. (2024). *Determinan Financial Distress: Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Menggunakan Logistics Regression Analysis*. SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi, 6.
- [22] Ginting, V. E. (2021). Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Dan *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* Dengan *Firm Size* Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus pada Perusahaan di Sektor Industri Barang Otomotif yang Terdaftar di BEI periode tahun 2015-2019) (Doctoral dissertation, STIE YKPN).
- [23] Khoiriyah, N., & Amaliyah, A. R. (2024). Pengaruh *Liquidity, Leverage, Dan Sales Growth* Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan *Firm Size* Sebagai Variabel Moderasi. *Journal Islamic Business And Entrepreneurship*, 3(2), 65–77. DOI: <https://doi.org/10.33379/jibe.v3i2.4692>
- [24] Kasmir. (2021). *Analisis Laporan Keuangan Edisi Revisi*. Depok: PT. Raja Grafindo Persada.
- [25] Simatupang, F. S., Waspada, I., Sari, M., & Yuliatwati, T. (2024). *Analysis of Financial Distress using the Altman Z-Score Model, Springate Model, Zmijewski Model, and Grover Model*. *International Journal of Quantitative Research and Modeling*, 5(2), 695. DOI: <https://doi.org/10.46336/ijqrm.v5i2.695>
- [26] Sutrisno. (2017). *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep & Aplikasi* (Edisi ke-2). Yogyakarta: Ekonisia.
- [27] Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Fundamentals of financial management (13th ed.)*. South-Western Cengage Learning.
- [28] Muzharoatiningsih, M., & Hartono, U. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan, *Sales Growth* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei 2017-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 747–758. DOI:10.26740/jim.v10n3.p747-758

-
- [29] Nusantara, S., & Khomsiyah. (2022, Desember 25). *Determinants of Financial Distress* dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi di Sektor Transportasi pada Masa Pandemi. *Jurnal Riset Perbankan, Manajemen, dan Akuntansi*, 6(2), 113–126. DOI: <https://doi.org/10.56174/jrpma.v6i2.144>
- [30] Bukhari, C., & Linda, R. (2022). Likuiditas, *Leverage* dan *Firm Age* Terhadap *Financial Distress* Dengan *Firm Size* Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis Syariah dan Teknologi (EMBISTEK)*, 1(1), 1–15.
- [31] Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode penelitian untuk bisnis: Pendekatan pengembangan-keahlian*, edisi 6 buku 1.
- [32] Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Universitas Diponegoro.
- [33] Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2019). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis*. PT Rajagrafindo Persada.
- [34] Rahmawati, N.(2021). Pengaruh inflansi, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Return Saham. *Jurnal Ilman*, 9(1), 1-15.
- [35] Baltagi, B.H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data* (6th ed.).Springer.
- [36] Suryani, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Sales Growth* dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 5(2), 229–244.
- [37] Lavidya, V., & Zulkifli, Z. (2023). *The Effect Of Return On Assets And Current Ratio On Financial Distress Using The Springate Method In Technology Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange In 2019-2021. Research Trend in Technology and Management*, 1(3), 188–195. DOI: <https://doi.org/10.56442/rttm.v1i3.29>
- [38] Maulana, J., & Suhartati, S. (2021).Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Sub Sektor Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 5(2), 229–244.DOI: <https://doi.org/10.36441/joia.v5i2.1440>
- [39] Ifiani, M., Suryani, S., & Suhartati, S. (2023). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Sales Growth* dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 5(2), 229–244. DOI: <https://doi.org/10.36441/joia.v5i2.1440>