

PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* INDUSTRI APAREL 2019-2023

Grace Meyliana Hermawan¹,
Universitas Katolik Parahyangan

Sandra Faninda
Universitas Katolik Parahyangan

ABSTRACT

Indonesia's economy is experiencing deflation, marked by declining prices and purchasing power, forcing producers to lower prices, cut production, and lay off employees, which worsens economic conditions. Deflation, triggered by high interest rates, reduced demand, and economic slowdown, increases the risk of financial distress in companies and potentially leads to bankruptcy, though recovery is possible through performance improvements. The apparel & luxury goods industry is particularly impacted, as these secondary need products are deprioritized when purchasing power drops. This study examines the influence of capital structure, firm size, and sales growth on financial distress among 18 companies in the apparel & luxury goods sector listed on the Indonesia Stock Exchange from 2019 to 2023, using purposive sampling and data from annual reports and financial platforms. The findings indicate that capital structure and sales growth individually do not significantly impact financial distress (significance values of 0.4179 and 0.2849, respectively), while firm size does (significance value of 0.0001). Simultaneously, capital structure, firm size, and sales growth significantly affect financial distress (significance value of 0.0000), collectively explaining 80.46% of financial distress, with the remaining 19.54% influenced by other factors outside the study.

Keywords: *financial distress, sales growth, capital structure, firm size*

ABSTRAK

Perekonomian Indonesia sedang mengalami deflasi yang ditandai dengan penurunan harga dan daya beli masyarakat, memaksa produsen menurunkan harga, mengurangi produksi, dan melakukan PHK, yang memperburuk kondisi ekonomi. Deflasi, yang dipicu oleh tingginya suku bunga, penurunan permintaan, dan perlambatan ekonomi, meningkatkan risiko financial distress pada perusahaan dan dapat berujung pada kebangkrutan, meskipun pemulihan masih memungkinkan melalui peningkatan kinerja. Industri apparel & luxury goods sangat terdampak, karena produk kebutuhan sekunder ini cenderung dihindari saat daya beli masyarakat menurun. Penelitian ini mengkaji pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap financial distress pada 18 perusahaan di sektor apparel & luxury goods yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2023, dengan menggunakan metode purposive sampling serta data dari laporan tahunan dan platform keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan pertumbuhan penjualan secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress (nilai signifikansi masing-masing 0,4179 dan 0,2849), sementara ukuran perusahaan berpengaruh signifikan (nilai signifikansi 0,0001). Secara simultan, struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap financial distress (nilai signifikansi 0,0000) dan secara bersama-sama menjelaskan 80,46% financial distress, dengan 19,54% lainnya dipengaruhi oleh faktor di luar penelitian ini.

Kata Kunci: financial distress, pertumbuhan penjualan, struktur modal, ukuran perusahaan

¹ gracemeyli@gmail.com

1. PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia sedang mengalami deflasi, ditandai dengan penurunan harga dan daya beli masyarakat, yang memengaruhi industri *apparel & luxury goods* (Hardiantoro & Pratiwi, 2024; Redaksi OCBC NISP, 2023). Industri ini sangat terdampak karena produknya termasuk kebutuhan sekunder, sehingga saat daya beli menurun, konsumen lebih memilih mengalokasikan dana untuk kebutuhan primer. Penurunan permintaan menyebabkan produsen menurunkan harga, mengurangi produksi, hingga melakukan PHK, yang memperburuk situasi ekonomi (Wijayanti, 2024). Dalam kondisi deflasi, risiko *financial distress* pada perusahaan meningkat, ditandai oleh kesulitan memenuhi kewajiban keuangan yang dapat berujung pada kebangkrutan jika tidak segera diatasi (Hanifah, 2013; Darsono & Ashari, 2005).

Faktor seperti struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan memengaruhi risiko *financial distress* di industri ini. Struktur modal, diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), menunjukkan bahwa rasio utang tinggi meningkatkan risiko *financial distress* (Gitman & Zutter, 2015; Pamungkas, 2023). Ukuran perusahaan, dilihat dari total aset, memengaruhi kemampuan perusahaan menghadapi krisis (Pamungkas, 2023). Sementara itu, pertumbuhan penjualan mencerminkan stabilitas keuangan, dimana penurunan pertumbuhan memperbesar risiko *financial distress* (Purba et al., 2024; Okrisnesia et al., 2021). Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang bervariasi mengenai pengaruh ketiga variabel ini terhadap *financial distress* (Wahyuni et al., 2020; Nuranti et al., 2022; Christine et al., 2019). Oleh karena itu, pengelolaan struktur modal, memaksimalkan ukuran perusahaan, dan mempertahankan pertumbuhan penjualan yang stabil menjadi langkah penting untuk mengurangi risiko kebangkrutan di industri *apparel & luxury goods*.

2. TINJAUAN PUSTAKA

A. *Financial Distress*

Financial distress adalah kondisi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang signifikan, seperti ketidakmampuan membayar utang, yang dapat berujung pada kebangkrutan (Darsono & Ashari, 2005; Wahyuni et al., 2020). Situasi ini memicu biaya besar, baik biaya langsung seperti biaya hukum dan administrasi, maupun biaya tidak langsung seperti kerugian operasional, kehilangan pelanggan, dan keluarnya karyawan (Brealey, seperti dikutip oleh Tania, 2018; Damodaran, 2018). Faktor-faktor pemicu *financial distress* meliputi ketidakmampuan memenuhi kewajiban keuangan dan operasional, ketergantungan tinggi pada utang, dan kekurangan kas untuk kebutuhan operasional sehari-hari (Damodaran, 2018).

Indikator *financial distress* dapat dilihat dari sisi internal maupun eksternal perusahaan. Indikator internal mencakup penurunan volume penjualan, kemampuan menghasilkan laba, serta ketergantungan tinggi pada utang. Sedangkan indikator eksternal meliputi penurunan dividen, laba yang berkelanjutan, harga saham, serta adanya PHK massal atau penutupan unit usaha (Harahap, seperti dikutip oleh Putro, 2013). Untuk mengatasi kondisi ini, perusahaan dapat mengambil langkah penyelesaian informal, seperti perpanjangan waktu pembayaran (*extension*) atau pengurangan jumlah utang (*composition*). Jika masalah keuangan lebih serius, penyelesaian formal seperti reorganisasi atau likuidasi aset diperlukan (Hanafi & Halim, seperti dikutip oleh Putro, 2013).

Pengukuran financial distress sering dilakukan menggunakan Model Altman, yang mengandalkan rasio keuangan tertentu untuk memprediksi kebangkrutan. Model ini memiliki tiga varian: Altman Z-Score untuk perusahaan manufaktur publik, Altman Z'-Score untuk perusahaan swasta, dan Altman Z''-Score untuk berbagai jenis perusahaan. Z-Score diklasifikasikan ke dalam tiga zona: *Distress Zone* (risiko tinggi kebangkrutan), *Grey Zone* (kondisi tidak pasti), dan *Safe Zone* (aman dari kebangkrutan). Model Altman ini memudahkan evaluasi risiko kebangkrutan dengan tingkat akurasi yang tinggi melalui analisis rasio seperti modal kerja terhadap total aset, laba ditahan terhadap total aset, hingga nilai ekuitas terhadap utang (Altman, seperti dikutip oleh Ramadhani & Lukviarman, 2009). Penelitian ini menggunakan Altman Z-Score sebagai indikator yang dihitung dengan rumus:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

Keterangan:

Z = *Bankruptcy Index*

X_1 = *Working Capital / Total Asset*

X_2 = *Retained Earnings / Total Asset*

X_3 = *Earnings Before Interest and Taxes / Total Asset*

X_4 = *Market Value of Equity / Book Value of Total Debt*

X_5 = *Sales / Total Asset*

Menurut Sandari, seperti dikutip oleh Tuhuteru (2022), model Altman Z-Score merupakan alat analisis yang andal untuk berbagai ukuran perusahaan. Model ini dirancang khusus untuk perusahaan manufaktur go-public, sehingga sangat relevan digunakan pada industri seperti apparel & luxury goods yang termasuk dalam sektor manufaktur. Selain itu, Altman Z-Score tergolong sederhana karena hanya menggunakan lima rasio keuangan yang tersedia dalam laporan keuangan (Safitri & Retnani, 2024).

B. STRUKTUR MODAL

Struktur modal adalah perbandingan antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasinya (Gitman & Zutter, 2015:578). Pengelolaan struktur modal yang baik menjaga stabilitas keuangan, sementara pengelolaan buruk dapat menyebabkan financial distress (Wahyuni et al., 2020). Utang jangka panjang lebih penting diperhatikan karena sifatnya permanen, meskipun penggunaan utang yang berlebihan meningkatkan risiko kebangkrutan (Ramawidjaja, 2020). Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai indikator yang dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Debt to Equity Ratio (DER) mengukur struktur modal ideal, dengan rasio di bawah 50% dianggap aman (Fadilla & Dillak, 2019). Maka dari itu, struktur modal yang seimbang penting untuk meminimalkan risiko dan menjaga kinerja perusahaan.

C. UKURAN PERUSAHAAN

Ukuran perusahaan dapat diukur melalui total aset, total penjualan, total laba, dan beban pajak (Brigham & Houston, dalam Safitri & Retnani, 2024). Perusahaan besar cenderung memiliki reputasi baik, produk populer, dan prospek jangka panjang yang menjanjikan, sedangkan perusahaan kecil sering kurang dikenal dan memiliki pangsa pasar yang lemah (Pamungkas, 2023). Penelitian ini menggunakan total aset sebagai indikator ukuran perusahaan, di mana semakin besar total aset, semakin besar pula ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dihitung menggunakan rumus:

$$Firm\ Size = \ln(Total\ Assets)$$

Logaritma natural digunakan untuk menyederhanakan data total aset tanpa mengubah proporsi aslinya (T. Wahyuni et al., 2013).

D. PERTUMBUHAN PENJUALAN

Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan meningkatkan penjualannya dari waktu ke waktu, dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menunjukkan keberhasilan bisnis dan posisi ekonomi yang kuat di pasar (Patunrui & Yati, 2017; Kyriazopoulos, 2017). Pertumbuhan penjualan yang besar berdampak positif pada laba, arus kas, dan kondisi keuangan perusahaan (Lisiantara & Febrina, 2018). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi lebih mudah mendapatkan pembiayaan dan menarik minat investor karena mencerminkan potensi pertumbuhan dan kestabilan pendapatan (Safitri & Retnani, 2024). Rumus menghitung pertumbuhan penjualan adalah (Gitman & Zutter, 2015:242)

$$r = \left(\frac{FV_n}{PV} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

Keterangan:

r = Tingkat pertumbuhan (*growth rate*)

FV = Nilai akhir (*future value*) pada periode ke- n

PV = Nilai awal (*present value*) pada periode ke-0

n = Jumlah periode

E. TRADE-OFF THEORY

Trade-off theory menjelaskan pengambilan keputusan terkait struktur modal dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat pajak dari penggunaan utang dan biaya risiko kebangkrutan (Ramawidjaja, 2020). Teori ini menunjukkan hubungan antara profitabilitas dan risiko perusahaan, di mana profitabilitas dapat ditingkatkan melalui pendapatan yang lebih besar atau biaya yang lebih rendah, sementara risiko dapat dikelola dengan meningkatkan likuiditas (Gitman & Zutter, 2015:655). Utang memberikan manfaat berupa penghematan pajak melalui bunga, tetapi juga membawa risiko kebangkrutan yang memerlukan pengelolaan yang bijak untuk menghindari dampak negatif.

F. SIGNALLING THEORY

Teori sinyal menjelaskan bahwa laporan keuangan perusahaan berfungsi sebagai sinyal bagi investor dan pihak eksternal lainnya untuk menilai kondisi dan prospek perusahaan. Laporan yang menunjukkan pendapatan dan laba yang meningkat memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan, sedangkan penurunan laba atau kerugian bisa menandakan kesulitan keuangan dan memberikan sinyal negatif (Indriani & Mildawati, 2019). Perusahaan besar juga memberikan sinyal positif kepada investor dan kreditur, meningkatkan kepercayaan mereka untuk berinvestasi atau memberikan pinjaman (Muzharoatiningsih & Hartono, 2022). Karena pemegang saham memiliki akses informasi yang terbatas, mereka bergantung pada sinyal yang diberikan oleh manajemen untuk menilai keputusan investasi mereka, di mana pengumuman informasi akuntansi berperan penting dalam memberikan gambaran mengenai prospek masa depan perusahaan (Khairudin & Wandita, 2017; Suwardjono, dikutip oleh Safitri & Retnani, 2024).

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metodologi kuantitatif. Populasi yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar di IDX30 Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Teknik *purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel berdasarkan kriteria tertentu, yaitu: (1) perusahaan industri *apparel & luxury goods* yang terdaftar secara berturut-turut di BEI tahun 2019-2023; dan (2) perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan lengkap selama periode tersebut; Berdasarkan kriteria ini, terpilih 18 perusahaan sebagai sampel penelitian. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari situs resmi BEI (idx.co.id), dan stockbit.com. Analisis data melibatkan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, serta regresi untuk menganalisis pengaruh variabel independen (DER, SIZE, GROWTH) terhadap variabel dependen (*financial distress*). Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik untuk analisis yang terstruktur.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL PENELITIAN

A. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memahami karakteristik variabel yang diuji dengan menghitung nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum (*max*), nilai minimum (*min*), dan standar deviasi. Penggunaan statistik ini bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai variabel independen, yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), SIZE, GROWTH, serta variabel dependen, yaitu *financial distress*.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	DER	SIZE	GROWTH	Z_SCORE
Mean	5.070867	27.96724	-0.045555	-0.504532
Median	1.030000	27.70815	-0.087660	1.556963
Maximum	114.2900	30.87939	1.722562	8.259629
Minimum	-30.15340	25.97115	-0.995338	-19.23400
Std. Dev.	20.17931	1.302897	0.385167	5.575669

Sumber: *Output Eviews 13*

B. Uji Model Data Panel

Analisis model data panel melibatkan tiga pendekatan utama: *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pengujian model data panel dilakukan dengan uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Uji *Chow* dilakukan terlebih dahulu, diikuti dengan uji *Hausman* untuk memperkuat hasilnya. Jika kedua uji tersebut menghasilkan model yang sama, maka uji *Lagrange Multiplier* tidak perlu dilakukan.

Tabel 2. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	105.306840	(17,69)	0.0000
Cross-section Chi-square	296.442343	17	0.0000

Sumber: *Output Eviews 13*

Berdasarkan Tabel 2., nilai *Prob.* dari *cross-section chi-square* adalah 0,0000, yang lebih rendah dari taraf signifikansi 0,05, sehingga model yang paling sesuai adalah *fixed effect model* (FEM). Setelah uji *Chow*, dilakukan uji *Hausman* untuk memastikan pemilihan model. Jika hasilnya konsisten, uji *Lagrange Multiplier* tidak perlu dilakukan

Tabel 3. Uji Hausman

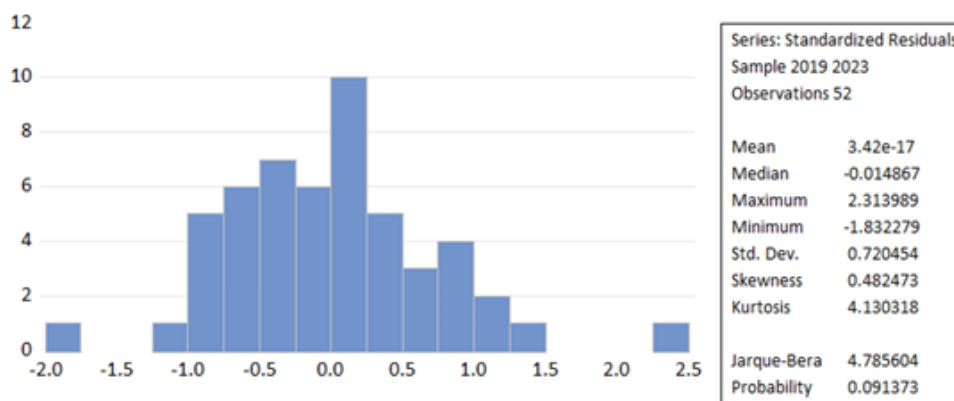
Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	14.885660	3	0.0019

Sumber: *Output Eviews 13*

Berdasarkan Tabel 3., nilai *Prob.* dari *cross-section random* adalah 0,0019, yang lebih kecil dari 0,05, sehingga model yang tepat adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil uji *Chow* dan uji *Hausman* menunjukkan bahwa FEM lebih sesuai dibandingkan *Random Effect Model* (REM), sehingga uji *Lagrange Multiplier* tidak diperlukan.

C. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menilai apakah data dalam penelitian mengikuti distribusi normal. Analisis data memerlukan distribusi normal untuk menghindari bias pada hasil. Jika residual model tidak terdistribusi normal, maka penggunaan uji t untuk menguji koefisien regresi menjadi tidak tepat.

Tabel 4. Uji Normalitas

Sumber: *Output Eviews 13*

Sebelum uji normalitas dilakukan, data *outlier* dihapus terlebih dahulu, sehingga sampel yang digunakan terdiri dari 12 perusahaan. Berdasarkan Tabel 4., nilai *probability* Jarque-Bera sebesar 0,091373, yang lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

D. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menentukan apakah ada hubungan antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang optimal seharusnya tidak menunjukkan hubungan antar variabel independen, karena adanya hubungan tersebut menunjukkan bahwa variabel tidak bersifat orthogonal (Ghozali, 2018:107)

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

	DER	SIZE	GROWTH
DER	1.000000	-0.258521	0.211318
SIZE	-0.258521	1.000000	0.155765
GROW	0.211318	0.155765	1.000000

Sumber: *Output Eviews 13*

Berdasarkan Tabel 5., tidak terdapat multikolienaritas antar variabel independen karena nilai korelasi antara variabel-variabel tersebut masing-masing $< 0,90$. Rincian korelasi antar variabel adalah DER dan SIZE (-0,258521), DER dan GROWTH (0,211318), serta SIZE dan GROWTH (0,155765). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas dalam penelitian ini.

E. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengukur ketidaksamaan variabel residual antar pengamatan dalam model regresi (Ghozali, 2018:137). Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan heteroskedastisitas. Penelitian ini menggunakan metode Glejser untuk menilai adanya heteroskedastisitas dalam model regresi.

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS_RES
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/14/24 Time: 11:38
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 12
 Total panel (unbalanced) observations: 52

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.911734	10.91506	0.816462	0.4195
DER	0.015577	0.081343	0.191502	0.8492
SIZE	-0.297714	0.390009	-0.763352	0.4501
GROWTH	0.316687	0.240965	1.314244	0.1969

Sumber: *Output Eviews 13*

Berdasarkan Tabel 6., variabel DER, SIZE, dan GROWTH tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas. Nilai signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari tingkat kesalahan 0,05 (DER: 0,8492, SIZE: 0,4501, GROWTH: 0,1969). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak mengandung heteroskedastisitas.

F. Uji Statistik T

Tujuan uji hipotesis adalah menguji apakah terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen dan dependen dengan tingkat *alpha* 0,05. Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$, maka hipotesis diterima, yang berarti variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 7. Uji Koefisien Regresi

Dependent Variable: Z_SCORE
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/14/24 Time: 11:39
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 12
 Total panel (unbalanced) observations: 52

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-117.8244	26.11896	-4.511067	0.0001
DER	-0.159456	0.194649	-0.819198	0.4179
SIZE	4.274208	0.933262	4.579857	0.0001
GROWTH	0.625741	0.576612	1.085202	0.2849

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.858264	Mean dependent var	2.041050
Adjusted R-squared	0.804634	S.D. dependent var	1.913669
S.E. of regression	0.845845	Akaike info criterion	2.739636
Sum squared resid	26.47178	Schwarz criterion	3.302495
Log likelihood	-56.23053	Hannan-Quinn criter.	2.955423
F-statistic	16.00351	Durbin-Watson stat	2.299381
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: *Output Eviews 13*

Berdasarkan Tabel 7, variabel struktur modal (DER) memiliki nilai *Prob.* sebesar 0,4179, yang lebih besar dari 0,05, sehingga struktur modal tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sementara itu, variabel ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan nilai *Prob.* sebesar 0,0001, yang lebih kecil dari 0,05, sehingga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan, variabel pertumbuhan penjualan (GROWTH) dengan nilai *Prob.* 0,2849 yang lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

G. Uji Statistik F

Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$, ini menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan, sehingga model tersebut dapat diterima dan dianggap sesuai untuk digunakan. Berdasarkan Tabel 7, nilai *Prob.* (F-statistic) adalah 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama mempengaruhi *financial distress*.

H. Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dilakukan untuk memahami bagaimana variabel dependen berubah ketika dua atau lebih variabel independen dimanipulasi. Dalam penelitian ini, model yang dipilih adalah *common effect model* (CEM). Berdasarkan Tabel 7., diperoleh persamaan model sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} = \alpha + \beta_1 \text{DER}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{GROWTH}_{it} + \varepsilon$$

$$Z\text{-Score} = -117,8244 - 0,159456\text{DER} + 4,274208\text{SIZE} + 0,625741\text{GROWTH}.$$

Persamaan ini menunjukkan bahwa tanpa pengaruh dari DER (struktur modal), SIZE (ukuran perusahaan), dan GROWTH (pertumbuhan penjualan), nilai *financial distress* (Z-Score) adalah -117,8244. Koefisien DER sebesar -0,159456 menunjukkan hubungan negatif, yang berarti jika DER meningkat sebesar 1, maka Z-Score akan berkurang 0,159456. Sebaliknya, koefisien SIZE sebesar 4,274208 menunjukkan hubungan positif, yang berarti jika SIZE meningkat sebesar 1, maka Z-Score akan bertambah 4,274208. Demikian pula, koefisien GROWTH sebesar 0,625741 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 pada GROWTH akan meningkatkan Z-Score sebesar 0,625741.

I. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) menggambarkan seberapa besar kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas, sementara nilai yang mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel independen memberikan sebagian besar informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2018:97). Dalam penelitian ini, berdasarkan Tabel 7., nilai adjusted R^2 sebesar 0,804634 (80,46%) berarti 80,46% dari variasi *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel-variabel seperti struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan. Sisanya, sebesar 19,54%, dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model, seperti struktur kepemilikan (Warni Wahyuningsih et al., 2024), kapasitas

operasional (Setyowati & Sari, 2019), likuiditas (Silanno, Glousa Lera & Loupatty, 2021), dan biaya agensi (Purba et al., 2024).

PEMBAHASAN

A. Hubungan Struktur Modal terhadap *Financial Distress*

Debt to Equity Ratio (DER) dalam penelitian ini memiliki nilai probabilitas sebesar 0,4179, yang lebih besar daripada tingkat kesalahan penelitian yang ditetapkan yaitu 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat utang yang tinggi tidak selalu menyebabkan peningkatan risiko kebangkrutan atau kesulitan keuangan pada perusahaan *apparel & luxury goods*. Faktor lain, seperti profitabilitas atau likuiditas, mungkin lebih berpengaruh dalam menentukan *financial distress* perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan teori *trade-off* yang menjelaskan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan utang dengan bijaksana jika mereka menghasilkan cukup pendapatan untuk memenuhi kewajiban utang, sehingga risiko kebangkrutan bisa diminimalkan (Gitman & Zutter, 2015:655). Dengan demikian, meskipun perusahaan memiliki struktur modal yang lebih tinggi, risiko keuangan dapat terkelola dengan baik jika profitabilitas dan likuiditas terjaga. Hasil penelitian ini juga mendukung temuan dari studi sebelumnya, seperti oleh Nuranti et al. (2022), Suniah & Herawati (2020), dan Oktaviana (2022), yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

B. Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*

Ukuran perusahaan (SIZE) dalam penelitian ini memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0001, yang lebih kecil dibandingkan dengan tingkat kesalahan penelitian yang ditetapkan yaitu 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*. Perusahaan yang lebih besar cenderung lebih mampu mengelola aset dan investasi mereka, serta memiliki kapasitas yang lebih baik untuk menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi.

Berdasarkan *signalling theory*, ukuran perusahaan yang besar memberikan sinyal positif kepada kreditur dan investor, yang membuat mereka lebih yakin untuk memberikan pinjaman atau investasi. Dengan aset yang lebih besar, perusahaan dapat melakukan transaksi dalam skala yang lebih luas dan memenuhi kewajiban finansial di masa depan (Safitri & Retnani, 2024). Penelitian ini sejalan dengan temuan dari studi sebelumnya oleh Amiyatun & Wahyono (2020), Safitri & Retnani (2024), dan Pamungkas (2023), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

C. Hubungan Pertumbuhan Penjualan terhadap *Financial Distress*

Pertumbuhan penjualan (GROWTH) dalam penelitian ini memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2849, yang lebih besar daripada tingkat kesalahan penelitian yang ditetapkan yaitu 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun laba perusahaan menurun, penurunan penjualan tidak otomatis menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*.

Penurunan laba tidak selalu disertai dengan penurunan penjualan karena faktor kebangkrutan lebih bergantung pada efisiensi biaya operasional. Bahkan jika volume penjualan menurun, laba yang masih cukup dapat menutupi biaya, sehingga perusahaan tidak terjebak dalam *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Wahyuni et al. (2020), Safitri & Retnani (2024), dan Purba et al. (2024), yang juga menemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

D. Hubungan Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap *Financial Distress*

Secara simultan, DER, SIZE, dan GROWTH memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000000, yang lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa ketiga faktor ini memengaruhi *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan *apparel & luxury goods* harus mempertimbangkan ketiga faktor ini bersama-sama untuk meminimalkan risiko *financial distress*, di mana struktur modal yang baik, ukuran perusahaan yang besar, dan pertumbuhan penjualan yang stabil dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

Model regresi menunjukkan bahwa struktur modal (DER), ukuran perusahaan (SIZE), dan pertumbuhan penjualan (GROWTH) secara simultan dapat menjelaskan 80,46% dari *financial distress*. Sisanya, 19,54%, dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model, seperti struktur kepemilikan, kapasitas operasional, likuiditas, dan biaya agensi. Hal ini mengindikasikan bahwa selain ketiga faktor utama yang diuji, masih ada variabel lain yang turut memengaruhi risiko *financial distress* yang dihadapi perusahaan *apparel & luxury goods* (Warni Wahyuningsih et al., 2024; Setyowati & Sari, 2019; Silanno, Glousa Lera & Loupatty, 2021; Purba et al., 2024).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menjelaskan pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress* di industri *apparel & luxury goods* pada periode 2019-2023. Temuan penelitian menunjukkan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*, sementara struktur modal dan pertumbuhan penjualan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Meskipun demikian, secara keseluruhan, struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

B. Saran

Bagi perusahaan *apparel & luxury goods*, perlu mengoptimalkan struktur modal dengan keseimbangan utang dan ekuitas, memperkuat fondasi fundamental untuk menciptakan pendapatan stabil, serta mengelola biaya operasional secara efisien untuk mempertahankan profitabilitas dan menjaga hubungan baik dengan investor serta kreditur. Bagi investor, penting untuk memperhatikan struktur modal yang seimbang, ukuran perusahaan yang besar, dan pertumbuhan penjualan yang positif, serta

memastikan perusahaan memiliki profitabilitas, likuiditas, dan efisiensi biaya yang baik. Untuk peneliti selanjutnya, disarankan untuk mempertimbangkan variabel independen lain yang berpengaruh terhadap *financial distress*, seperti struktur kepemilikan, kapasitas operasional, likuiditas, dan biaya agensi, serta memperluas cakupan penelitian dengan menambah populasi sampel, memperpanjang periode waktu, atau menjangkau industri lain di luar *apparel & luxury goods*.

DAFTAR PUSTAKA

- Amiyatun, F., & Wahyono. (2020). Pengaruh Corporate Governance, Sales Growth, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Student' Conference On Accounting & Business*.
- Christine, D., Wijaya, J., Chandra, K., Pratiwi, M., Lubis, M. S., & Nasution, I. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(2), 340–350. <https://doi.org/10.36778/Jesya.V2i2.102>
- Damodaran, A. (2018). *The Dark Side Of Valuation: Valuing Young, Distressed, And Complex Business* (G. Wiegand (Ed.); Third Edit). Pearson Education, Inc.
- Darsono, & Ashari. (2005). *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Andi.
- Fadilla, F., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress. *E-Proceeding Of Management*, 6(2), 3611–3617.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 25 Edisi 9* (9th Ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). Principles Of Managerial Finance. In Donna Battista (Ed.), *Pearson Education Limited* (14th Ed.). Pearson Education Limited. www.pearsonmylab.com.
- Hardiantoro, A., & Pratiwi, I. E. (2024, October 2). Dampak Indonesia Deflasi 5 Bulan Beruntun, Lebih Baik Menabung Atau Belanja? *Kompas.Com*. <https://www.kompas.com/tren/read/2024/10/02/191500565/dampak-indonesia-deflasi-5-bulan-beruntun-lebih-baik-menabung-atau-belanja?page=all#page2>
- Indriani, E., & Mildawati, T. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas, Likuiditas, Leverage Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Telekomunikasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(4), 1–21. <https://jurnal.unmas.ac.id/index.php/juara/article/view/558>
- Khairudin, & Wandita. (2017). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Debt To Equity Ratio (Der) Dan Price To Book Value (Pbv) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1). <https://doi.org/10.36448/jak.V8i1.826>
- Kyriazopoulos, G. (2017). Corporate Governance And Capital Structure In The Periods Of Financial Distress. Evidence From Greece. *Investment Management And Financial Innovations*, 14(1), 254–262. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(1-1\).2017.12](https://doi.org/10.21511/imfi.14(1-1).2017.12)
- Lisiantara, G. A., & Febrina, L. (2018). Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Profitabilitas, Sales

Growth Sebagai Preditor Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Prosiding Sendi_U*, 764–772.

- Muzharoatiningsih, M., & Hartono, U. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan, Sales Growth, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei Periode 2017-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(3), 747–758. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/17977>
- Nuranti, S., Norisanti, N., & Ramdan, A. M. (2022). Analisis Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Dan Struktur Modal Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Jasa Dimasa Covid-19 (Studi Keuangan Pada Perusahaanf Sub Sektor Jasa Transportasi Dan Logistik Di Bursa Efek Indonesia). *Management Studies And Entrepreneurship Journal*, 3(4), 2107–2114.
- Okrisnesia, M., Supheni, I., & Suroso, B. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress Di Masa Pandemi Covid-19 Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional Manajemen, Ekonomi Dan Akuntansi*, 6(1), 1466–1474.
- Oktaviana, P. D. (2022). *Pengaruh Current Ratio (Cr), Debt To Equity Ratio (Der), Dan Return On Asset (Roa) Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Pt. Xl Axiata, Tbk. Periode Tahun 2007- 2021*. Universitas Siliwangi.
- Pamungkas, A. D. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress Pada Pt. Hero Supermarket, Tbk. *Pharmacognosy Magazine*, 75(17), 6.
- Patunrui, K. I. A., & Yati, S. (2017). Analisis Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman (Z-Score) Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 5(1), 55. <https://doi.org/10.30871/jaemb.v5i1.275>
- Purba, D. P., Gozali, F., Angeline, J., & Rioni, Y. S. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Biaya Agensi, Dan Nilai Tukar Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Consumers Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Costing:Journal Of Economic, Business And Accounting*, 7(3), 4816–4826.
- Putro, W. C. (2013). *Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Z-Score Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia* [Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Stiesia Surabaya]. <https://core.ac.uk/download/pdf/151518993.pdf>
- Ramadhani, A. S., & Lukviarman, N. (2009). Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, Dan Altman Modifikasi Dengan Ukuran Dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Siasat Bisnis*, 13(1), 15–28. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol13.iss1.art2>
- Ramawidjaja, S. D. (2020). *Pengaruh Capital Structure, Firm Size, Dan Sales Growth Terhadap Profitabilitas Pada Berbagai Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek ...* [Parahyangan Catholic University]. <https://repository.unpar.ac.id/handle/123456789/12000>
- Redaksi Ocbc Nisp. (2023, September 14). *Apa Itu Deflasi? Pengertian, Dampak, & Cara Mengatasinya*. <https://www.ocbc.id/id/article/2021/04/13/apa-itu-deflasi#:~:Text=Dampak Deflasi. Jika Suatu Negara Tidak Segera Mengatasinya Segera, Maka>

- Safitri, M. D. C., & Retnani, E. D. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13(6). <https://doi.org/10.33395/Owner.V7i1.1249>
- Setyowati, W., & Sari, N. R. N. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2017). *Jurnal Magisma*, 4(2), 618–624.
- Silanno, Glousa Lera & Loupatty, L. G. (2021). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Return On Asset Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan-Perusahaan Di Sektor Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Ekonomi, Sosial & Humaniora*, 2(07), 85–109. <https://www.jurnalintelektiva.com/index.php/jurnal/article/view/482>
- Suniah, & Herawati, V. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Sales Growth, Dan Pergantian Ceo Terhadap Financial Distress Dengan Variabel Moderasi Struktur Corporate Governance. *Kocenin Serial Konferensi*, 1(1), 1–9.
- Tania, J. (2018). *Pengaruh Return On Equity, Current Ratio, Dan Long Term Debt To Equity Ratio Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2016* [Parahyangan Catholic University]. <https://repository.unpar.ac.id/handle/123456789/6233>
- Tuhuteru, J. (2022). Altman Z-Score Dan Grover G-Score Dalam Analisis Kebangkrutan Pt. Sepatu Bata Tbk Periode Tahun 2014-2020. *Journal Of Business Application*, 1(1), 19–26.
- Wahyuni, R. S., Zefriyenni, & Sari, P. I. P. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Sales Growth, Pergantian Ceo Terhadap Financial Distress Dengan Struktur Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Journal Of Business And Economics (Jbe) Upi Yptk*, 5(2), 1–7. <https://doi.org/10.35134/jbeupiyptk.V5i2.109>
- Warni Wahyuningsih, D., Palupi, E., & Rapini, T. (2024). Influence Of Capital Structure Ownership Structure, Firm Size And Sales Growth Against Financial Distress (Study On Family Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange Year 2018-2020). *Jurnal Penelitian Ilmu Manajemen (Jpim)*, 9(2), 231–246. <https://jurnalekonomi.unisla.ac.id/index.php/jpim>
- Wijayanti, R. I. (2024, October 24). Sritex Bangkrut Kenapa? Cermati Faktor Penyebabnya. *Idx Channel*. <https://www.idxchannel.com/Market-News/Sritex-Bangkrut-Kenapa-Cermati-Faktor-Penyebabnya>