

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kondisi keuangan perusahaan menjadi salah satu indikator utama dalam menilai keberlangsungan usaha. Perusahaan dituntut untuk mampu menjaga stabilitas kinerja keuangan agar dapat memenuhi kewajiban serta mempertahankan operasionalnya. Namun, dalam praktiknya tidak semua perusahaan mampu mempertahankan kondisi keuangan yang sehat, sehingga berpotensi mengalami penurunan kinerja yang mengarah pada *financial distress*. Kondisi ini perlu diperhatikan karena dapat memengaruhi kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang.

Financial distress menggambarkan kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang ditandai dengan menurunnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya (Lubis & Aisjah, 2024). Kondisi ini biasanya ditandai dengan penurunan laba, meningkatnya beban utang, serta menurunnya efisiensi operasional perusahaan. *Financial distress* juga menjadi tahap awal sebelum terjadinya kebangkrutan jika perusahaan tidak mampu memperbaiki kondisi keuangannya. Untuk mengidentifikasi kondisi *financial distress*, diperlukan alat analisis yang dapat mengukur kesehatan keuangan perusahaan secara objektif dan sistematis. Model *Altman Z-Score* merupakan salah satu metode yang telah terbukti efektif dalam mengidentifikasi potensi *financial distress* dengan menggunakan kombinasi beberapa rasio keuangan (Mahasin et al., 2025).

Financial distress menjadi isu yang sangat penting karena dapat mempengaruhi kelangsungan usaha perusahaan serta menurunkan tingkat kepercayaan investor dan kreditor. Perusahaan yang mengalami *financial distress* cenderung menghadapi kesulitan dalam memperoleh pendanaan baru, sehingga dapat menghambat kegiatan operasional dan ekspansi bisnis (Ariqoh & Yuniningsih, 2022). Kondisi *distress* biasanya diawali dengan penurunan profitabilitas, yang kemudian diikuti dengan penurunan arus kas dan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya. Jika kondisi ini tidak segera diatasi, perusahaan dapat mengalami kebangkrutan dan likuidasi. Oleh karena itu, *financial distress* dapat digunakan sebagai indikator peringatan dini terhadap potensi kebangkrutan, sehingga analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhinya menjadi sangat penting (Amah et al., 2023).

Sub sektor *apparel and luxury goods* merupakan bagian dari industri manufaktur yang bergerak dalam produksi dan distribusi produk fashion, tekstil, serta barang konsumsi premium, dengan karakteristik yang sangat bergantung pada tren pasar, daya beli, dan preferensi konsumen. Ketergantungan ini menjadikan sektor tersebut rentan terhadap *financial distress*, terutama akibat fluktuasi permintaan, tingginya biaya produksi, serta persaingan yang semakin ketat dari pasar lokal maupun global. Selain itu, perubahan tren yang cepat menuntut perusahaan untuk terus berinovasi melalui investasi yang besar, sehingga dapat meningkatkan tekanan keuangan dan risiko kesulitan keuangan.

Di Indonesia, industri tekstil dan produk tekstil (TPT) yang mencakup sub sektor *apparel and luxury goods* tengah mengalami tekanan serius. Kontribusi

industri tekstil dan pakaian jadi terhadap PDB cenderung menurun pada periode 2022-2024. Pertumbuhan industri berfluktuasi, dari 9,34% (2022) menjadi -2,02% (2023) lalu meningkat menjadi 4,33% (2024) (Kusnandar, 2025). Tercatat sekitar 21 industri tekstil di Indonesia gulung tikar. Sementara 31 pabrik tekstil terancam tutup pada periode 2022–2024, yang berdampak pada sekitar 150.000 tenaga kerja kehilangan pekerjaan. Selain itu, tingkat utilisasi kapasitas produksi juga menurun signifikan dari 72% pada 2022 menjadi 45% pada 2024 (Tempo.co, 2024). Kondisi ini menunjukkan adanya tekanan operasional dan keuangan yang kuat dalam sektor tersebut.

Tabel 1. 1 Nilai *Financial distress (Altman Z-Score)* Sub Sektor *Apparel and Luxury Goods* Periode 2022 - 2024

Nama Perusahaan	Altman Z-Score		
	2022	2023	2024
Eratex Djaja Tbk (ERTX)	2,14	2,4	2,19
Hartadinata Abadi Tbk (HRTA)	6,17	5,83	5,71
Pan Brothers Tbk (PBRX)	6,19	6,01	-8,58
Golden Flower Tbk (POLU)	2,25	2	2,04
Ricky Putra Globalindo Tbk (RICY)	0,61	0,24	-2,03
Trisula International Tbk (TRIS)	4,78	4,97	4,92
Sepatu Bata Tbk (BATA)	1,68	-1,26	-4,61
Primarindo Asia Infrastructure Tbk (BIMA)	-2,47	-3,6	-4,05
Samcro Hyosung Adilestari Tbk (ACRO)	3,89	0,67	4,01
Argo Pantes Tbk (ARGO)	-16,49	-8,72	-8,79
Trisula Textile Industries Tbk (BELL)	3,35	3,59	2,94
Century Textile Industry Tbk (CNTX)	-8,65	-12,56	-19,31
Ever Shine Textile Industry Tbk (ESTI)	-3,5	-3,34	-3,09
Indo Rama Synthetics Tbk (INDR)	3,53	1,75	2,06
Inocycle Technology Group Tbk (INOV)	-0,59	-0,97	-0,56
Asia Pacific Investama Tbk (MYTX)	-4,3	-5,01	-6,18
Asia Pacific Fibers Tbk (POLY)	-59,97	-66,53	-131,98
Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL)	2,69	4,7	5,78
Sunson Textile Manufacturer Tbk (SSTM)	1,14	1,22	0,91
Tifico Fiber Indonesia Tbk (TFCO)	13,81	15,12	16,21

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah peneliti, 2026)

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan model *Altman Z-Score* menunjukkan bahwa pada tahun 2022 terdapat 8 perusahaan dalam kategori *distress*, meningkat menjadi 10 perusahaan pada 2023, dan meningkat lagi menjadi 11 perusahaan dalam kategori *distress* pada 2024. Peningkatan jumlah perusahaan yang masuk kategori *distress* menunjukkan bahwa tekanan keuangan belum sepenuhnya mereda dalam periode tersebut. Proporsi ini mencerminkan tingkat kerentanan yang cukup tinggi dalam sub sektor *apparel and luxury goods*. Secara keseluruhan, lebih dari 55% perusahaan dalam sub sektor ini berada dalam zona *distress* pada tahun 2024. Kondisi tersebut menegaskan pentingnya evaluasi faktor internal yang berkontribusi terhadap risiko *financial distress*.

Financial distress tidak terjadi secara tiba-tiba, melainkan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal perusahaan yang berkaitan dengan keputusan keuangan dan operasional. Faktor-faktor tersebut mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya secara efektif dan efisien. Struktur keuangan perusahaan, khususnya penggunaan utang, menjadi salah satu faktor utama karena berkaitan dengan beban kewajiban yang harus dipenuhi. Selain itu, kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan pendapatan juga berperan penting dalam menentukan kondisi keuangan.

Penelitian ini didasarkan pada *agency theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). *Agency theory* menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan pihak manajemen (*agent*) yang diberi wewenang untuk mengelola perusahaan. Dalam hubungan tersebut sering terjadi perbedaan kepentingan antara kedua pihak yang dapat menimbulkan konflik keagenan.

Manajemen sebagai pihak yang memiliki akses terhadap informasi dan pengambilan keputusan memiliki tanggung jawab untuk mengelola sumber daya perusahaan secara efektif guna mencapai tujuan perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu, agency theory menjadi landasan yang relevan dalam menjelaskan bagaimana keputusan dan kinerja manajemen dapat memengaruhi kondisi keuangan serta keberlangsungan perusahaan.

Dalam penelitian ini, faktor internal yang dikaji difokuskan pada *leverage* dan *operating capacity*. Kedua variabel ini dipilih karena secara teoritis memiliki keterkaitan yang kuat dengan *financial distress*, di mana *leverage* mencerminkan tingkat risiko keuangan akibat penggunaan utang, sedangkan *operating capacity* menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan pendapatan. Oleh karena itu, analisis terhadap kedua faktor ini menjadi penting untuk memahami penyebab terjadinya *financial distress*.

Tabel 1. 2 Nilai DAR dan TATO Perusahaan Sub Sektor Apparel and Luxury Goods periode 2022-2024

Kode	<i>Dept to Aset Rasio (DAR)</i>			<i>Total Asset Turnover (TATO)</i>		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
ERTX	0,70	0,69	0,68	1,40	1,51	1,32
HRTA	0,55	0,61	0,61	1,80	2,56	3,06
PBRX	0,53	0,52	1,39	0,95	0,83	0,86
POLU	0,38	0,36	0,39	0,60	0,46	0,66
RICY	0,93	0,98	1,06	0,73	0,56	0,60
TRIS	0,40	0,38	0,39	1,27	1,26	1,21
BATA	0,56	0,78	1,04	0,89	1,04	1,13
BIMA	0,72	0,75	0,79	0,37	0,29	0,29
ACRO	0,39	0,47	0,21	0,61	0,36	0,18
ARGO	2,22	0,88	0,89	0,09	0,09	0,08
BELL	0,50	0,50	0,53	0,88	1,02	1
CNTX	1,32	1,37	1,64	0,84	1,16	1,06
ESTI	0,70	0,68	0,65	0,59	0,46	0,55
INDR	0,47	0,49	0,49	1,08	0,96	1,10
INOV	0,71	0,73	0,69	0,69	0,60	0,61
MYTX	1,04	1,13	1,18	0,41	0,32	0,38
POLY	9,42	5,21	9,63	3,38	1,38	1,76
SRIL	2,02	2,47	2,72	0,69	0,50	0,34
SSTM	0,46	0,44	0,45	0,59	0,53	0,59
TFCO	0,08	0,07	0,07	0,67	0,58	0,56
Nilai Rata-Rata	1,21	0,98	1,28	0,93	0,82	0,87

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah peneliti, 2026)

Berdasarkan data *DAR* pada tabel 1.2, nilai rata-rata *DAR* mengalami fluktuasi. Pada tahun 2022 sebesar 1,21, sempat menurun menjadi 0,98 pada tahun 2023, namun kembali meningkat cukup signifikan menjadi 1,28 pada tahun 2024. Tingginya rasio tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar aset perusahaan dibiayai oleh utang sehingga beban kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan semakin besar. Apabila perusahaan tidak mampu mengelola utang tersebut dengan baik, maka risiko mengalami *financial distress* akan semakin tinggi. Fenomena ini

menunjukkan bahwa *leverage* merupakan salah satu faktor yang berpotensi memengaruhi kondisi kesulitan keuangan perusahaan.

Tingginya *leverage* meningkatkan beban bunga dan risiko gagal bayar, terutama ketika perusahaan mengalami penurunan pendapatan (Amah et al., 2023). Berdasarkan data DAR pada tabel 1.2 jika dikaitkan dengan data nilai *Z-score* Pada tabel 1.1, terlihat bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung memiliki nilai *Z-Score* yang rendah. Sebagai contoh, POLY yang memiliki *Debt to Asset Ratio* sangat tinggi hingga 9,63 pada 2024 juga menunjukkan *Z-Score* yang sangat rendah, yang mengindikasikan kondisi *distress* yang ekstrem. Hal serupa terjadi pada SRIL dan CNTX yang memiliki tingkat *leverage* tinggi disertai dengan penurunan signifikan pada *Z-Score*. Kondisi ini menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang tanpa diimbangi kemampuan keuangan yang memadai akan meningkatkan beban kewajiban dan menekan stabilitas keuangan perusahaan, sehingga memperbesar kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Berdasarkan hasil Penelitian yang dilakukan oleh Salim et al. (2023), menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Perusahaan perlu memperhatikan tingkat atau posisi utang karena jika masih pada tingkat yang tidak terlalu tinggi, maka perusahaan akan mampu memperoleh efek *leverage* dari penggunaan utang yang efektif. Namun, penelitian lain yang dilakukan oleh Utari & Trisnaningsih (2024), menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* ketika perusahaan mampu mengelola utang secara produktif. Apabila adanya jumlah utang yang sangat besar namun modal perusahaan juga tinggi, oleh karenanya perusahaan

dianggap sehat serta mampu membayar kewajiban. Hal ini ditunjukkan oleh kesehatan arus kas perusahaan dan pengelolaan utang yang baik.

Di sisi lain, *operating capacity* juga menjadi faktor penting dalam menentukan kondisi keuangan perusahaan. *Operating capacity* yang diukur dengan *Total Asset Turnover (TATO)* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan (Winata & Budiasih, 2022). Berdasarkan Tabel 1.2, *Total Asset Turnover (TATO)* yang digunakan sebagai indikator *operating capacity* menunjukkan adanya fluktuasi selama periode 2022-2024. Nilai rata-rata *TATO* tercatat sebesar 0,93 pada tahun 2022, kemudian menurun menjadi 0,82 pada tahun 2023, dan meningkat kembali menjadi 0,87 pada tahun 2024. Meskipun mengalami kenaikan pada tahun 2024, rata-rata tersebut masih lebih rendah dibandingkan tahun 2022, sehingga menunjukkan bahwa efisiensi pemanfaatan aset dalam menghasilkan penjualan belum sepenuhnya pulih. Penurunan tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan belum mampu memanfaatkan aset yang dimiliki secara optimal untuk mendukung aktivitas operasional dan menciptakan pendapatan. Kondisi ini dapat berdampak pada penurunan laba dan arus kas perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan potensi terjadinya *financial distress*.

Hubungan antara *TATO* dan *financial distress* terlihat cukup konsisten, di mana perusahaan yang mengalami penurunan *TATO* cenderung diikuti oleh penurunan nilai *Z-Score*. Berdasarkan data *TATO* pada tabel 1.2 apabila dikaitkan dengan data nilai *Z-Score* pada tabel 1.1, SRIL mengalami penurunan *TATO* dari 0,69 menjadi 0,34 yang diikuti dengan penurunan *Z-Score* secara drastis hingga

masuk kategori *distress*. Hal ini menunjukkan bahwa ketidakmampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset untuk menghasilkan penjualan berdampak langsung pada penurunan kinerja keuangan. rendahnya efisiensi operasional akan memperlemah arus kas dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress*. Hasil penelitian oleh Fitriani & Ratnawati (2025), menemukan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* karena efisiensi aset mampu meningkatkan pendapatan dan menurunkan risiko kesulitan keuangan. Namun, temuan ini berbeda dalam penelitian Dwiyanti & Rahayu (2025), yang menemukan bahwa *operating capacity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan hasil yang tidak konsisten, terutama ketika peningkatan penjualan tidak diikuti oleh peningkatan laba atau pengendalian biaya yang efektif. Perbedaan temuan tersebut dapat dipengaruhi oleh karakteristik industri dan kondisi ekonomi pada periode penelitian. Variasi hasil ini memperkuat kebutuhan untuk menguji kembali pengaruh *operating capacity* dalam konteks sub sektor *apparel and luxury goods*.

Penelitian terdahulu menunjukkan adanya inkonsistensi hasil terkait pengaruh *leverage* dan *operating capacity* terhadap *financial distress*. Untuk mengatasi inkonsistensi tersebut, penelitian ini memasukkan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Profitabilitas dianggap mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara *leverage* dan *operating capacity* terhadap *financial distress*.

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki (Amah et al., 2023). Rasio ini menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya untuk menciptakan keuntungan yang berkelanjutan. perusahaan yang mampu menghasilkan laba dapat menggunakan keuntungan tersebut untuk membayar kewajiban dan meningkatkan investasi pada kapasitas operasional. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menjadi penyangga risiko kesulitan keuangan (Amanda et al., 2025).

Berdasarkan dasar uraian diatas, *financial distress* merupakan permasalahan penting yang perlu mendapat perhatian, khususnya pada sektor *apparel and luxury goods* yang memiliki tingkat risiko tinggi. Fenomena yang terjadi menunjukkan adanya indikasi *financial distress* pada beberapa perusahaan, yang dipengaruhi oleh faktor internal seperti *leverage* dan *operating capacity*. Maka dari itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih mendalam dengan judul “Pengaruh *Leverage* dan *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress* dengan Profitabilitas sebagai Moderasi pada Perusahaan Sub Sektor *Apparel and Luxury Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sub sektor *apparel and luxury goods*?
2. Apakah *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sub sektor *apparel and luxury goods*?
3. Apakah profitabilitas memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan sub sektor *apparel and luxury goods*?
4. Apakah profitabilitas memoderasi pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress* pada perusahaan sub sektor *apparel and luxury goods*?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan sub sektor *apparel and luxury goods*.
2. Menganalisis pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress* pada perusahaan sub sektor *apparel and luxury goods*.
3. Menganalisis peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan sub sektor *apparel and luxury goods*.
4. Menganalisis peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh *operating capacity* terhadap *financial distress* pada perusahaan sub sektor *apparel and luxury goods*.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Memberikan kontribusi secara teoritis pada pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya terkait analisis *financial distress* berbasis faktor fundamental.
2. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini dapat menjadi dasar evaluasi dalam pengambilan keputusan terkait struktur pendanaan dan efisiensi penggunaan aset. Hasil penelitian membantu perusahaan mengidentifikasi risiko keuangan sejak dini sehingga dapat melakukan langkah mitigasi yang tepat.
3. Bagi investor, penelitian ini memberikan informasi tambahan dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan sebelum melakukan keputusan investasi. Analisis ini dapat mendukung pengambilan keputusan yang lebih rasional dan berbasis data.
4. Bagi regulator pasar modal, khususnya Bursa Efek Indonesia, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan pengawasan terhadap emiten yang berpotensi mengalami *financial distress*. Informasi empiris yang dihasilkan dapat membantu dalam meningkatkan transparansi dan kualitas informasi keuangan di pasar modal. Penelitian ini juga dapat mendukung upaya pencegahan risiko sistemik pada sektor industri yang sensitif terhadap perubahan ekonomi.