

Pengaruh Arus Kas Operasi, Total Asset Turnover Dan Long Term Debt To Equity Ratio Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Subsektor Tekstil Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018-2020

Fitri

Akuntansi, STIE DR KH EZ Muttaqien Purwakarta, Indonesia

Maria Hendriani

Akuntansi, STIE DR KH EZ Muttaqien Purwakarta, Indonesia

Zaenimar Windiani

Akuntansi, STIE DR KH EZ Muttaqien Purwakarta, Indonesia

Penulis Korespondensi

Fitri

Fitriwardana30@gmail.com

Article Info

Article History :

Received 03 Mar - 2023

Accepted 27 Apr - 2023

Available Online

15 Juni - 2023

Abstract

The Covid-19 virus outbreak has spread to almost all countries and started to enter Indonesia in 2020, having a negative impact on the country's economic situation. This situation has a broad impact on the process of production, distribution and other business activities, which can disrupt the country's economic performance. This study aims to examine the effect of operating cash flow, total asset turnover and long term debt to equity ratio on financial distress in textile sub-sector companies for the 2018-2020 period. The research method used is descriptive analysis. With the results of the research partially Operating Cash Flow does not significantly affect Financial Distress, Total Asset Turnover significantly affects Financial Distress, Long Term Debt to Equity significantly affects Financial Distress. Simultaneously the variables Operating Cash Flow, Total Asset Turnover, and Long Term Debt to Equity together have an effect on Financial Distress.

Keywords : *Operating Cash Flow, Total Asset Turnover, Long Term Debt to Equity, Financial Distress*

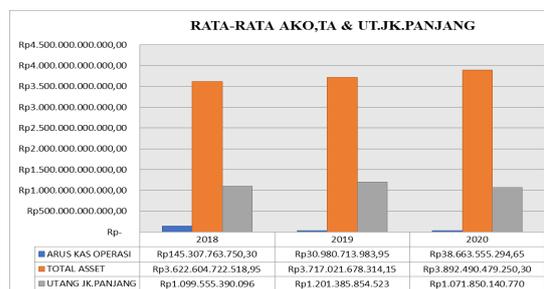
1. PENDAHULUAN

Wabah virus Covid-19 telah menyebar ke hampir semua negara dan mulai masuk ke Indonesia pada tahun 2020, berdampak negatif terhadap situasi perekonomian negara. Situasi ini berdampak luas pada proses produksi, distribusi, dan kegiatan usaha lainnya, yang dapat mengganggu kinerja perekonomian negara (Arahmad Yasin, 2021). Selama dekade ini, banyak perusahaan di Indonesia yang mengalami kerugian akibat kebangkrutan. Salah satu perusahaan yang terkena dampak virus Covid-19 adalah industri tekstil (Aldo Fernando, 2021). Berikut data total aset, laba usaha dan arus kas usaha

sub industri tekstil tahun 2018 sampai dengan tahun 2020.

Gambar 1.1

Rata – rata Total Asset, Laba Operasi dan Arus Kas Operasi Perusahaan Subsektor Tekstil Tahun 2018-2020



Sumber : Laporan keuangan subsektor tekstil (data diolah, 2022)

Pada grafik diatas memperlihatkan bahwa perusahaan subsektor tekstil mengalami peningkatan pada total aset selama tiga tahun berturut-turut karena adanya kenaikan pada aset lancar, peningkatan terhadap piutang dan persediaan, serta pembayaran dimuka oleh perusahaan. Sedangkan pada arus kas operasi perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2018-2019. Adapun yang menjadi penyebab turunnya arus kas operasi diakibatkan oleh adanya kenaikan pada biaya upah karyawan. Berbeda dengan utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan tekstil mengalami kenaikan selama tiga tahun berturut-turut, hal ini karena perusahaan melakukan restrukturisasi utang jangka pendek menjadi utang jangka panjang serta adanya peningkatan pinjaman konversi.

Fenomena yang terlihat pada gambar 1.1 diatas memperlihatkan bahwa perusahaan industri tekstil mengalami peningkatan pada total aset dan utang jangka panjang selama tiga tahun berturut-turut, sedangkan pada arus kas operasi mengalami penurunan. Bahkan empat dari 20 perusahaan industri tekstil mengalami laba operasi negatif selama tiga tahun berturut-turut, berikut perusahaan tekstil yang mengalami laba operasi negatif selama tiga tahun berturut-turut.

Tabel 1.1

Data perusahaan subsektor tekstil yang mengalami laba operasi negatif tahun 2018-2020 (dalam rupiah)

NO	KODE	TAHUN		
		2018	2019	2020
1	ADMG	Rp (20.238.476.500)	Rp (416.476.830.000)	Rp(489.136.740.900)
2	ARGO	Rp (69.456.551.500)	Rp (52.700.662.000)	Rp (48.929.876.400)
3	HDTX	Rp(269.305.861.000)	Rp (56.735.363.000)	Rp (57.730.491.000)
4	MYTX	Rp(134.724.000.000)	Rp (187.755.000.000)	Rp (55.605.000.000)

Sumber: Laporan keuangan

Pada tabel diatas memperlihatkan empat perusahaan subsektor tekstil yang memiliki laba operasi negatif selama tiga tahun berturut-turut. Perusahaan tersebut diantaranya PT. Polychem Indonesia Tbk (ADMG), PT. Argo Pantes Tbk (ARGO), PT. Pansia Indo Resource Tbk (HDTX), dan PT. Asia Pasific Investama Tbk (MYTX). Adapun yang menjadi penyebab nilai negatif pada laba operasi yang dihasilkan oleh perusahaan tekstil diakibatkan oleh adanya kenaikan pada biaya upah karyawan, menurunnya penjualan, menurunnya penerimaan kas dari pelanggan dan meningkatnya beban operasional lain-lain. Kondisi tersebut tentu menjadi perhatian bagi

perusahaan subsektor tekstil, pada kondisi seperti ini perusahaan dituntut harus dapat bersaing agar dapat mempertahankan keberlangsungan usahanya, perusahaan yang tidak dapat bersaing akan berpotensi mengalami kerugian. Jika suatu perusahaan mengalami kerugian maka akan berimbas pada terjadinya kondisi *financial distress* (Hendriani, dkk., 2021).

Platt dan Platt (2002) Dalam Patmawati et al. (2021) mengemukakan bahwa *financial distress* adalah situasi dimana keadaan keuangan perusahaan sedang buruk atau bahkan krisis. Fabozzi dan Drake (2009: 436) berpendapat bahwa "perusahaan yang mengalami kesulitan membayar kreditur berada dalam kesulitan keuangan. Tidak semua perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan berakhir dengan status hukum pailit" yang menjelaskan bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan membayar kreditur berada dalam kesulitan keuangan, Namun tidak semua perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dibawa ke status hukum sebagai kebangkrutan. Komentar di atas konsisten dengan pendapat Bakhri et al. (2019) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahapan menurunnya kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan.

Salah satu indikasi terjadinya kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan yaitu terjadinya penurunan laba operasi bahkan hingga negatif selama dua tahun berturut-turut (Afifah dan Muslih, 2018). Laba operasi merupakan laba yang diperoleh dari kegiatan utama perusahaan (Soemarso, 2004:227). Hasil yang diperoleh dari aktivitas utama pendapatan perusahaan berasal dari arus kas operasi (Sari dan Supriati, 2020). Jika arus kas operasi bernilai kecil, investor tidak akan memiliki keyakinan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, apabila hal ini berlangsung secara terus menerus dan tidak dapat diatasi maka akan mengakibatkan terjadinya *financial distress* (Ramadhani dan Khairunnisa, 2019). Berikut adalah data arus kas operasi perusahaan tekstil tahun 2018-2019.

Tabel 1.2

Arus Kas Operasi perusahaan subsektor tekstil tahun 2018-2019

KODE	TAHUN		
	2018	2019	2020
ADMG	Rp 21.793.732.000,00	Rp 132.399.834.000,00	Rp (23.325.658.200,00)
ARGO	Rp (25.394.560.500,00)	Rp (49.658.406.000,00)	Rp (34.192.147.500,00)
BELL	Rp 53.229.251.688,00	Rp (24.834.511.427,00)	Rp 63.152.111.868,00
CNTX	Rp 24.028.878.000,00	Rp (3.765.972.000,00)	Rp 670.046.100,00
ERTX	Rp 39.791.291.500,00	Rp (10.037.930.000,00)	Rp 61.814.837.100,00
ESTI	Rp (68.591.365.500,00)	Rp (59.638.040.000,00)	Rp 76.166.014.500,00
HDTX	Rp 438.705.317.000,00	Rp (9.090.852.000,00)	Rp 6.013.795.000,00
INDR	Rp 815.089.471.500,00	Rp 593.033.308.000,00	Rp 193.325.664.000,00
MYTX	Rp (169.713.000.000,00)	Rp (140.424.000.000,00)	Rp 89.045.000.000,00
PBRX	Rp (165.267.215.500,00)	Rp (271.054.280.000,00)	Rp (448.098.775.500,00)
POLU	Rp 35.407.665.013,00	Rp 2.483.651.624,00	Rp 42.718.489.372,00
POLY	Rp (16.923.283.500,00)	Rp 115.640.056.000,00	Rp (80.655.976.200,00)
RICY	Rp 170.012.017.007,00	Rp (162.794.506.729,00)	Rp (171.211.197.065,00)
SBAT	Rp 8.816.142.953,00	Rp 4.848.057.819,00	Rp 24.546.873.357,00
SRIL	Rp 935.376.585.000,00	Rp 18.345.152.000,00	Rp (835.291.191.000,00)
SSTM	Rp 14.880.768.388,00	Rp 33.552.722.613,00	Rp 35.172.840.199,00
TFCO	Rp 57.060.385.500,00	Rp 337.901.116.000,00	Rp 297.704.537.700,00
TRIS	Rp 68.151.118.594,00	Rp 28.509.352.358,00	Rp 86.496.760.849,00
UCID	Rp 651.971.000.000,00	Rp 111.262.000.000,00	Rp 1.340.637.000.000,00
ZONE	Rp 17.731.075.863,00	Rp (271.062.472.579,00)	Rp 48.582.081.313,00

Sumber : Laporan keuangan

Tabel diatas memperlihatkan sebagian besar perusahaan tekstil mengalami penurunan pada arus kas operasi, bahkan dua dari 20 perusahaan tekstil memiliki arus kas operasi negatif selama tiga tahun berturut-turut yaitu perusahaan PT. Argo Pantes Tbk (ARGO) dan PT. Pan Brother Tbk (PBRX).

Arus kas operasi adalah aktivitas penghasil pendapatan utama dari suatu bisnis dan dapat memengaruhi penentuan laba atau rugi bersih. Perusahaan dapat menggunakan rasio arus kas operasi untuk memahami apakah perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan. Penggunaan rasio arus kas operasi dapat mencerminkan likuiditas perusahaan dan mempengaruhi financial distress (Iswari dan Nurcahyo, 2020). Materialitas informasi tentang arus kas operasi merupakan indikator kesehatan keuangan kreditur perusahaan. Perusahaan dengan arus kas operasi yang besar akan dapat meyakinkan kreditur bahwa perusahaan dapat melunasi utangnya dan terhindar dari financial distress (Tutliha dan Rahayu, 2019). Menurut kesimpulan penelitian Ramadhani dan Khairunnisa (2019) menyatakan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Berbeda dengan temuan Utami (2021) bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap financial distress.

Perusahaan yang mengalami penurunan penjualan berdampak pada menurunnya dana yang diperoleh. Menurut Kasmir (2016) perusahaan harus mampu melakukan penjualan dengan menggunakan total asetnya sehingga dapat menggambarkan bahwa volume penjualan perusahaan meningkat, dimana hasil penjualan yang meningkat akan menghasilkan laba yang besar. Berikut data total aset perusahaan tekstil tahun 2018-2020.

Tabel 1.3

Total Aset perusahaan subsektor tekstil tahun 2018-2020

KODE	TAHUN		
	2018	2019	2020
ADMG	Rp 4.069.857.883.000,00	Rp 3.573.194.730.000,00	Rp 2.901.274.768.800,00
ARGO	Rp 1.280.696.376.000,00	Rp 1.190.460.656.000,00	Rp 1.130.611.404.600,00
BELL	Rp 584.733.176.234,00	Rp 590.884.444.113,00	Rp 554.235.931.111,00
CNTX	Rp 718.247.248.500,00	Rp 643.057.562.000,00	Rp 526.983.157.200,00
ERTX	Rp 907.494.883.000,00	Rp 999.921.552.000,00	Rp 966.761.677.800,00
ESTI	Rp 899.401.940.000,00	Rp 855.568.406.000,00	Rp 768.074.869.500,00
HDTX	Rp 586.940.667.000,00	Rp 423.791.061.000,00	Rp 384.116.199.000,00
INDR	Rp 11.744.486.192.500,00	Rp 10.549.815.780.000,00	Rp 10.770.363.819.000,00
MYTX	Rp 3.747.570.000.000,00	Rp 3.686.259.000.000,00	Rp 3.884.567.000.000,00
PBRX	Rp 8.396.458.769.000,00	Rp 9.217.514.488.000,00	Rp 9.773.044.578.900,00
POLU	Rp 315.720.787.437,00	Rp 343.523.377.441,00	Rp 281.999.247.242,00
POLY	Rp 3.454.579.006.000,00	Rp 3.388.721.630.000,00	Rp 3.257.524.635.600,00
RICY	Rp 1.539.602.054.832,00	Rp 1.619.854.736.252,00	Rp 1.736.897.169.061,00
SBAT	Rp 459.351.480.615,00	Rp 521.661.832.270,00	Rp 561.334.457.682,00
SRIL	Rp 19.781.943.869.500,00	Rp 21.829.524.570.000,00	Rp 26.113.042.644.000,00
SSTM	Rp 562.174.180.897,00	Rp 514.765.731.890,00	Rp 482.065.294.095,00
TFCO	Rp 4.666.866.571.500,00	Rp 4.389.969.864.000,00	Rp 4.479.892.481.100,00
TRIS	Rp 1.157.884.379.902,00	Rp 1.147.246.311.331,00	Rp 1.068.940.700.530,00
UCID	Rp 7.179.647.000.000,00	Rp 8.316.053.000.000,00	Rp 7.644.451.000.000,00
ZONE	Rp 398.437.984.462,00	Rp 538.644.833.986,00	Rp 563.628.549.785,00

Sumber : Laporan keuangan

Tabel diatas merupakan data total aset yang dimiliki perusahaan subsektor tekstil tahun 2018-2020. Ada tujuh dari 20 perusahaan tekstil yang mengalami penurunan total aset selama tiga tahun berturut-turut, perusahaan tersebut diantaranya PT. Polychem Indonesia Tbk, PT. Argo Pantes Tbk, PT. Century Textile Industri, PT. Evershine Tbk, PT. Panasia Indo Resource Tbk, PT. Sunson Textile Manufactur Tbk dan PT. Trisula International Tbk. Hal ini disebabkan adanya penurunan terhadap persediaan dan piutang yang dimiliki perusahaan.

Perusahaan yang tidak menggunakan asetnya secara tepat dan efisien dapat mengalami financial distress karena dianggap tidak mampu menghasilkan penjualan yang sebanding dengan aset yang diinvestasikannya (Hery, 2016). Apabila keadaan seperti itu terus terjadi di perusahaan dan tidak segera ditanggulangi, maka perusahaan akan berada dalam keadaan pailit atau pailit. Dengan cara ini diharapkan perusahaan dapat terus meningkatkan penjualan sehingga aset tetap terjaga dan terhindar dari financial distress (Ramadhani dan Khairunnisa, 2019). Suatu perusahaan dapat dikatakan berhasil salah satunya adalah tercapainya target penjualan yang telah ditetapkan oleh perusahaan, dan efektifitas perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan penjualan (Simorangkir et al., 2021).

Adapun yang menjadi faktor lain terjadinya kondisi *financial distress* yaitu ketidakcukupan modal, besarnya beban utang dan bunga serta mengalami kerugian (Carolina, dkk., 2017). Khaliq, dkk. (2014) dalam Bakhari, dkk. (2018) menyatakan bahwa situasi *financial distress*

ketika perusahaan tidak dapat memenuhi atau menghadapi kesulitan untuk membayar kewajiban kepada kreditor. Berikut data utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan subsektor tekstil

Tabel 1.4

Utang Jangka Panjang perusahaan tekstil tahun 2018-2020

KODE	TAHUN		
	2018	2019	2020
ADMG	Rp 151.385.945.000,00	Rp 188.087.872.000,00	Rp 224.846.185.800,00
ARGO	Rp 835.198.332.500,00	Rp 807.662.506.000,00	Rp 462.562.160.700,00
BELL	Rp 36.805.039.224,00	Rp 34.100.465.358,00	Rp 37.659.353.069,00
CNTX	Rp 225.698.952.500,00	Rp 215.118.736.000,00	Rp 208.659.484.500,00
ERTX	Rp 198.139.832.000,00	Rp 240.254.980.000,00	Rp 230.776.110.000,00
ESTI	Rp 199.325.613.000,00	Rp 275.289.392.000,00	Rp 262.040.152.800,00
HDTX	Rp 215.745.501.000,00	Rp 107.946.963.000,00	Rp 117.869.785.000,00
INDR	Rp 2.214.616.233.000,00	Rp 1.733.638.550.000,00	Rp 1.809.085.539.900,00
MYTX	Rp 1.623.645.000.000,00	Rp 1.728.685.000.000,00	Rp 2.063.329.000.000,00
PBRX	Rp 3.750.083.597.500,00	Rp 4.382.393.400.000,00	Rp 2.525.392.724.700,00
POLU	Rp 56.651.389.992,00	Rp 56.120.249.366,00	Rp 54.685.764.350,00
POLY	Rp 978.976.316.000,00	Rp 1.019.058.110.000,00	Rp 1.091.731.641.600,00
RICY	Rp 100.404.519.947,00	Rp 121.783.517.047,00	Rp 277.312.113.375,00
SBAT	Rp 72.275.348.414,00	Rp 99.613.073.390,00	Rp 87.162.567.907,00
SRIL	Rp 8.976.502.501.000,00	Rp 10.976.589.722.000,00	Rp 11.015.284.696.500,00
SSTM	Rp 215.006.169.768,00	Rp 148.197.267.542,00	Rp 130.774.066.588,00
TFCO	Rp 70.761.537.000,00	Rp 81.903.598.000,00	Rp 86.860.906.800,00
TRIS	Rp 40.176.235.458,00	Rp 69.948.587.486,00	Rp 62.116.267.189,00
UCID	Rp 1.988.147.000.000,00	Rp 1.659.565.000.000,00	Rp 559.174.000.000,00
ZONE	Rp 41.562.738.615,00	Rp 81.760.101.269,00	Rp 129.680.294.628,00

Sumber : Laporan keuangan

Pada tabel diatas beberapa perusahaan tekstil mengalami kenaikan utang jangka panjang selama tiga tahun berturut-turut diantaranya PT. Polychem Indonesia Tbk, PT. Evershine Tbk, PT. Asia Pasific Investama Tbk, PT. Asia Pasific Fiber Tbk, PT. Ricy Globalindo Tbk, PT. Sri Rejeki Isman Tbk dan PT. Tifico Fiber Indonesia Tbk. Terjadinya peningkatan nilai utang jangka panjang diakibatkan karena perusahaan melakukan restrukturisasi utang jangka pendek menjadi utang jangka panjang dan adanya peningkatan pinjaman konversi.

Dibuktikan oleh PT. Asia Pasific Investama (MYTX) yang mengalami peningkatan pada utang yang dimilikinya. Pada tahun 2020 perusahaan mencatat adanya peningkatan pada total liabilitas sebesar 14,12% atau Rp.476.392 juta hal ini terjadi karena kenaikan pada total liabilitas jangka pendek maupun jangka panjang. Bahkan tahun 2019 perusahaan menyatakan tidak mampu untuk melunasi utang jangka pendek sehingga perusahaan melakukan restrukturisasi menjadi utang jangka panjang. Tidak hanya pada total liabilitas saja, perusahaan juga mengalami penurunan pada total ekuitas yang dimiliki sebesar 89,19% atau setara Rp.278.084 juta yang diakibatkan karena menurunnya pada penghasilan komprehensif lain. Hal yang sama pada perusahaan PT.Argo Pantas mencatat total kerugian bersih ditahun 2020 sebesar US\$ -5,11 juta atau setara Rp.72.051 yang disebabkan menurunnya permintaan produksi. Terjadinya

penurunan pada utang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan industri subsektor tekstil ditahun 2020 dikarenakan menurunnya utang bank.

Biaya utang yang terlalu tinggi dapat menimbulkan risiko keuangan bagi perusahaan berupa risiko gagal bayar. Ketika perusahaan gagal memenuhi kewajiban, maka pemegang saham yang menanggung kekurangan pembayaran utang pada kreditor, sehingga hal ini dapat menyebabkan risiko kebangkrutan (Audina, 2018).

Perusahaan subsektor tekstil sebagian besar berada dalam permasalahan mengenai menurunnya arus kas operasi, menurunnya total aset yang dimiliki perusahaan serta adanya kesulitan dalam melunasi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan rasio keuangan yang ada, perusahaan dapat menggunakan rasio arus kas operasi, *total asset turnover* dan *long term debt to equity ratio* dalam memperhitungkan dan mengetahui apakah perusahaan sedang dalam kondisi *financial distress*.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PEGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Signalling Theory

Signalling theory merupakan cara perusahaan memberikan informasi mengenai bagaimana perusahaan memberi sinyal kepada pengguna laporan keuangan maupun non-keuangan (Nuraeni, 2018). *Signalling theory* juga menjadi salah satu cara pandang dari investor untuk menilai peluang peningkatan keuangan perusahaan dengan menggunakan informasi dari pihak manajemen (Yusuf, 2021). Teori ini memaparkan bagaimana asimetri informasi dapat diminimalkan atau dikurangi dengan memberikan sebuah informasi (*signal*) kepada pihak lain (Morris, 1987 dalam Suarjana, 2021). *Signal* dapat berupa informasi yang menjelaskan bahwa suatu perusahaan lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya, informasi tersebut seperti nilai laba yang dihasilkan oleh perusahaan, kebijakan perusahaan dan hal lain yang dapat menggambarkan keadaan dan kinerja perusahaan. Jika sinyal perusahaan menginformasikan sinyal baik maka harga saham akan naik, namun sebaliknya jika perusahaan menginformasikan kabar buruk maka saham akan turun. Maka dari itu, jika

suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh para investor maka perusahaan harus memberikan sinyal yang dapat ditangkap pasar dan dipresepsikan dengan baik sehingga tidak mudah ditiru perusahaan yang berkualitas buruk. Begitupun prediksi *financial distress* akan memberikan sinyal bagi manajemen perusahaan guna mengambil keputusan mengenai kinerja manajemen perusahaan, dan untuk pihak investor dapat memprediksi dan mempertimbangkan keberlangsungan kerjasama mereka dengan perusahaan

2.2. Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency theory* atau teori keagenan merupakan teori ketidaksamaan kepentingan antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (*agency*) yaitu manajer. Teori keagenan ini menggambarkan penjelasan pentingnya keterbukaan mengenai laporan keuangan kepada pemegang saham juga investor, jika tidak adanya keterbukaan mengenai laporan keuangan akan menimbulkan masalah keagenan karena manajer tidak selalu berbuat sesuai dengan pemilik saham (Sa'diah dan Utomo, 2021). Teori keagenan membutuhkan konsep *good corporate governance* untuk menghindari terjadinya hubungan asimetri, karena adanya pemisahan kepemilikan oleh *principal* dengan pengendalian oleh agen cenderung menimbulkan konflik keagenan diantara *principal* dan agen. Untuk itu tujuan utama dari teori *agency* yaitu pertama, untuk meningkatkan kemampuan individu (baik *principal* maupun *agent*) dalam mengevaluasi lingkungan dimana keputusan harus diambil dan kedua, untuk mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil untuk mempermudah pengalokasian hasil antara *principal* dan agen sesuai dengan kontrak kerja (Ardiyanti, dkk., 2021).

2.3. Trade Off Theory

Trade off theory merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* dan *agency cost* (biaya keagenan). *Trade off theory* merupakan model yang didasarkan pada *trade off* (pertukaran

antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015:282), *trade off theory* menjelaskan bahwa penggunaan utang tidak hanya memberi manfaat tetapi juga ada pengorbanannya. Manfaat penggunaan utang berasal dari penghematan pajak karena sifat *tax deductibility of interest payment* (pembayaran bunga bisa dipakai untuk mengurangi beban pajak). Tetapi juga dapat memunculkan biaya kebangkrutan yang terdiri dari *legal fee* dan *distress price*. Kemungkinan terjadinya kebangkrutan akan semakin besar apabila perusahaan menggunakan utang yang semakin besar. Penggunaan hutang yang semakin besar akan mengarah pada kesulitan keuangan atau kebangkrutan (Umdiana dan Claudia, 2020). Masalah-masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul ketika sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Perusahaan yang bangkrut akan memiliki beban akuntansi dan hukum yang sangat tinggi dan juga mengalami kesulitan untuk mempertahankan para pelanggan, pemasok dan karyawannya (Brigham dan Houston, 2006). Struktur modal yang optimal dapat menyeimbangkan antara keuntungan atas penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya modal, yang disebut *static-trade off*.

2.4. Financial Distress

Menurut Platt dan Platt (2002) dalam Nurfajrina, dkk (2016) *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi pada perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. *Financial distress* juga dapat didefinisikan sebagai kondisi keuangan perusahaan sedang dalam keadaan tidak sehat atau kritis sehingga mengganggu kegiatan operasional perusahaan (Carolina, dkk., 2017).

Perusahaan yang dinyatakan *financial distress* biasanya sudah tidak dapat memenuhi dalam hal keuangan yang berkaitan dengan perusahaan. Dalam hal ini perusahaan sudah tidak mampu dalam memenuhi arus kas ataupun pendanaan untuk membayar kewajiban atau hutang dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Sa'diah dan Utomo, 2021). Menurut Fachrudin (2008) dalam Ginting (2017) ada beberapa definisi kesulitan keuangan berdasarkan tipenya, antara lain :

1) *Economic failure*

Keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak cukup untuk menutupi total biaya, termasuk cost of capital.

- 2) *Business failure*
Bisnis yang menghentikan operasi dengan alasan mengalami kerugian.
- 3) *Technical insolvency*
Perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban lancarnya ketika jatuh tempo.
- 4) *Insolvency in bankruptcy*
Apabila perusahaan memiliki nilai buku utang melebihi nilai pasar aset saat ini.
- 5) *Legal bankruptcy*
Perusahaan mengalami kebangkrutan secara hukum apabila perusahaan tersebut mengajukan tuntutan secara resmi sesuai dengan Undang-Undang yang berlaku

2.5. Financial Distress

Model *financial distress* perlu untuk dikembangkan dengan tujuan perusahaan dapat melakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan dari sejak dini (Almilia, 2006 dalam Sean dan Viriany, 2016). Berbagai penelitian telah dikembangkan untuk memprediksi *financial distress*, model prediksi kebangkrutan suatu perusahaan pertama kali ditemukan oleh *Altman* pada tahun 1968 yang terkenal dengan *Z-Score*nya. Saat ini model prediksi kebangkrutan telah mengalami perkembangan, akan tetapi model prediksi kebangkrutan yang sering digunakan yaitu model *Altman Z-Score*, *Springate* dan *Zmijewski*. Karena ketiga model tersebut relatif mudah digunakan dan memiliki tingkat akurasi yang cukup tinggi dalam memprediksi tingkat kebangkrutan suatu perusahaan (Anggraeni dan Safriliana, 2019).

Arthur Zmijewski (1984) menemukan suatu formula untuk mendeteksi gejala kebangkrutan perusahaan dengan istilah yang disebut model *Zmijewski*. Model ini merupakan metode linier hitungan standar dikalikan dengan rasio-rasio keuangan yang diberi bobot untuk memaksimalkan kemampuan model tersebut dalam memprediksi kebangkrutan. Model ini mencari nilai X yaitu nilai yang menunjukkan kondisi perusahaan apakah dalam keadaan sehat atau tidak dan menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang sekaligus merefleksikan prospek perusahaan dimasa akan datang.

Model *Zmijewski* menggunakan analisis probit sebagaimana diterapkan pada 40 perusahaan dalam keadaan bangkrut dan 800 perusahaan yang masih beroperasi pada saat itu, dan kemudian mengembangkan model dengan menggunakan ROA, *Leverage*, dan rasio likuiditas. Menurut Rismawaty (2012) dalam Komarudin, dkk (2019) menyatakan bahwa model *Zmijewski* adalah model yang paling sesuai diterapkan untuk perusahaan di Indonesia karena tingkat keakuratannya paling tinggi dibandingkan model prediksi lainnya.

Menurut Qur'aini, dkk (2017) rasio-rasio keuangan dalam model *Zmijewski* tersebut terdiri dari:

1. *Return On Asset (X1)* = Laba bersih / Total aset
2. *Debt Ratio (X2)* = Total utang / Total aset
3. *Current Ratio (X3)* = Aset lancar / Utang lancar

Dalam model *Zmijewski* rasio-rasio tersebut merupakan rasio yang terdapat dalam formula *X-Score* yang dapat dituliskan sebagai berikut:

$$X\text{-Score} = -4,3 - 4,5X1 + 5,7 X2 - 0,004X3$$

Dengan memasukan rasio-rasio keuangan kedalam model tersebut maka dapat diketahui kinerja keuangan perusahaan dan besarnya kemungkinan kesulitan keuangan. Jika skor yang diperoleh sebuah perusahaan dari model prediksi *financial distress* ini melebihi 0 maka perusahaan diprediksi berada dalam kondisi *financial distress* dan berpotensi mengalami kebangkrutan. Sebaliknya, jika sebuah perusahaan memiliki nilai skor yang kurang dari 0 maka perusahaan berada dalam kondisi *non-financial distress* dan diprediksi tidak berpotensi untuk mengalami kebangkrutan.

Pada penelitian ini peneliti menggunakan model *Zmijewski* dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan industri tekstil. Karena pada model *Zmijewski* menggunakan rasio-rasio keuangan yang dibutuhkan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan tekstil. Ketiga rasio tersebut secara umum selalu menjadi perhatian bagi para investor karena secara dasar dianggap sudah mempresentasikan analisis awal tentang kondisi suatu perusahaan (Sunarji dan Sufyani, 2017). Model *zmijewski* sudah diuji akurasi dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor tekstil dan garmen dengan tingkat akurasi 94% (Lestari, 2018).

2.5. Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan arus kas yang mencerminkan kegiatan operasional perusahaan dapat berupa aliran kas yang keluar dan masuk yang berasal dari kegiatan operasional, termasuk didalamnya digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan (Utami, 2021). Jumlah arus kas yang timbul dari aktivitas operasi merupakan indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas perusahaan telah menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar (IAI, 2015).

Perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang tinggi berarti memiliki sumber dana untuk melaksanakan aktivitas operasinya seperti melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan dan membayar deviden. Nilai rasio arus kas operasi berada dibawah 1 yang berarti terdapat kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban lancar, tanpa menggunakan arus kas dan aktivitas lain (Darsono dan Ashari, 2005:91 dalam Amarilla, dkk., 2017). Jika arus kas operasi bernilai kecil maka investor tidak akan memiliki keyakinan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, dan jika hal ini terjadi secara terus-menerus dan tidak dapat diatasi maka akan mengakibatkan terjadinya *financial distress* (Ramadhani dan Khairunnisa, 2019). Rumus Arus Kas Operasi

$$\frac{\text{Arus kas operasi}}{\text{Terhadap utang lancar}} = \frac{\text{Arus kas operasi}}{\text{Utang lancar}}$$

2.6. Total Asset Turnover

Total asset turnover merupakan rasio untuk mengetahui seberapa cepat perputaran aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan, rasio ini menggambarkan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya untuk memperoleh pendapatan (Hidayat, dkk., 2021). Besarnya pendapatan yang diperoleh dari penjualan diharapkan dapat memberikan laba yang besar sehingga dapat menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan terhindar dari *financial distress*. Menurut Mardiyanto (2009:58) dalam Kartika dan Hasanudin (2019) tingginya nilai rasio aktivitas yang diprosikan oleh *total asset turnover* menunjukkan tingginya efektivitas perusahaan dalam

menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan dalam bentuk jualan.

Kaitannya dengan *financial distress*, semakin tinggi efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya maka rendahnya kemungkinan terjadi kondisi *financial distress* pada perusahaan. Karena, perusahaan dianggap mampu menghasilkan penjualan yang lebih besar daripada aset yang diinvestasikannya. Sebaliknya, jika nilai *total asset turnover* rendah maka menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan nilai penjualan yang sebanding dengan aset yang diinvestasikannya (Hery, 2016). Berdasarkan hasil pengukuran rasio ini dapat diambil kesimpulan apakah perusahaan secara efisien dan efektif dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya (Hariansyah dan Soekotjo, 2020). Rumus TATO:

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total asset}}$$

2.7. Long Term Debt to Equity Ratio

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar setiap rupiah modal sendiri menjadi penjamin utang jangka panjang perusahaan (Yudhistira, 2019). Suatu perusahaan dengan nilai LTDER yang tinggi akan memiliki resiko yang tinggi terhadap kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka panjang nya sebaliknya, semakin rendah LTDER maka semakin tinggi kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang nya. Menurut Agusti (2021) standar rasio hutang terhadap modal yang baik adalah 100% atau 1 : 1 artinya dengan hasil perhitungan rasio sebesar itu, perusahaan sudah dapat dikatakan berada dalam posisi aman dalam melunasi hutangnya atau tingkat rasio dibawah dari 1 berarti perusahaan semakin baik. Jika perusahaan mampu untuk membayar utang jangka panjangnya maka kemungkinan perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* kecil, begitu sebaliknya jika perusahaan sudah tidak dapat melunasi kewajiban jangka panjangnya kemungkinan perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress*. Rumus *LTDER* :

$$\text{Utang terhadap ekuitas} = \frac{\text{Utang jk. panjang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100$$

3. METODE PENELITIAN

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan mengenai Arus kas operasi, *Total asset turnover*, dan *Long term debt to equity* pada perusahaan tekstil yang terdaftar di BEI periode 2018-2020. Dengan menggunakan metode pendekatan penelitian secara kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berupa *Cross Series* yang diperoleh penulis langsung dari data olah kuartal maupun tahunan yaitu laporan keuangan di masing-masing situs resi dari beberapa perusahaan tekstil secara kuartal dan tahunan. Perusahaan tekstil yang beroperasi di Indonesia dan terdaftar di BEI dari tahun 2018 sampai dengan 2020 sebanyak 21 perusahaan

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dibawah ini merupakan tabel rasio arus kas operasi pada perusahaan subsektor tekstil Tahun 2018-2020.

Tabel 4.1
Rasio Arus Kas Operasi

NO	KODE	TAHUN		
		2018	2019	2020
1	ADMG	0,06	0,28	-0,07
2	ARGO	-0,02	-0,03	-0,02
3	BELL	0,24	-0,09	0,24
4	CNTX	0,05	-0,01	0,00
5	ERTX	0,09	-0,02	0,13
6	ESTI	-0,15	-0,15	0,24
7	HDTX	1,87	-0,04	0,02
8	INDR	0,18	0,16	0,05
9	MYTX	-0,09	-0,09	0,05
10	PBRX	-0,16	-0,24	-0,14
11	POLU	0,24	0,02	0,64
12	POLY	0,00	0,01	-0,01
13	RICY	0,17	-0,16	-0,16
14	SBAT	0,04	0,02	0,08
15	SRIL	0,28	0,01	-0,15
16	SSTM	0,11	0,20	0,21
17	TFCO	0,18	1,35	0,95
18	TRIS	0,14	0,07	0,24
19	UCID	0,27	0,05	0,52
20	ZONE	0,12	-0,18	0,28

Sumber : Laporan keuangan (Data diolah, 2022)

Menurut tabel 4.1 dapat dijelaskan bahwa rata-rata nilai rasio arus kas operasi perusahaan subsektor tekstil pada tahun 2018 sebesar 0,18. Tahun 2019 sebesar 0,06 dan pada tahun 2020 sebesar 0,16. Dimana nilai rata-rata rasio arus

kas operasi pada perusahaan subsektor tekstil setiap tahunnya berfluktuatif. Pada tahun 2018 nilai tertinggi rasio arus kas operasi yaitu pada perusahaan PT. Panasia Indo Resource Tbk (HDTX) sebesar 1,87. Tahun 2019 sebesar 1,35 dan tahun 2020 sebesar 0,95 pada perusahaan PT. Tifico Fiber Indonesia Tbk (TFCO). Sedangkan nilai terendah pada tahun 2018 dan 2019 yaitu pada perusahaan PT. Pan Brother Tbk sebesar -0,16 dan -0,24. Tahun 2020 pada perusahaan PT. Ricky Putra Globalindo (RICY) sebesar -0,16.

Dibawah ini merupakan tabel rasio *total asset turnover* pada perusahaan subsektor tekstil Tahun 2018-2020.

Tabel 4.2
Rasio Total Asset Turnover

NO	KODE	TAHUN		
		2018	2019	2020
1	ADMG	1,27	0,91	0,74
2	ARGO	0,35	0,23	0,05
3	BELL	1,18	1,21	0,97
4	CNTX	0,60	0,63	0,34
5	ERTX	1,21	1,21	1,10
6	ESTI	0,58	0,49	0,44
7	HDTX	0,90	0,02	0,03
8	INDR	1,04	1,02	0,77
9	MYTX	0,62	0,50	0,36
10	PBRX	1,06	1,01	0,99
11	POLU	1,39	1,36	0,70
12	POLY	1,99	1,64	1,12
13	RICY	1,37	1,33	0,74
14	SBAT	0,74	0,61	0,32
15	SRIL	0,76	0,76	0,69
16	SSTM	0,73	0,69	0,46
17	TFCO	0,71	0,60	0,47
18	TRIS	1,21	1,29	1,07
19	UCID	1,16	1,02	1,10
20	ZONE	1,15	1,12	0,58

Sumber : Laporan keuangan (Data diolah, 2022)

Berdasarkan tabel 4.2 diatas dapat dijelaskan nilai rata-rata rasio *total asset turnover* perusahaan subsektor tekstil pada tahun 2018 sebesar 1,00. Tahun 2019 sebesar 0,88 dan tahun 2020 sebesar 0,65. Dimana nilai rata-rata rasio *total asset turnover* pada perusahaan subsektor tekstil setiap tahunnya mengalami penurunan. Adapun nilai tertinggi selama tiga tahun berturut-turut pada perusahaan PT. Asia Pasific Fiber Tbk (POLY) yaitu sebesar 1,99, 1,64 dan 1,12. Sedangkan nilai terendah pada tahun 2018 sebesar 0,35 pada perusahaan PT. Argo Pantess Tbk. Dan tahun 2019-2020 pada perusahaan PT. Panasia Indo Resource Tbk sebesar 0,02 dan 0,03.

Dibawah ini merupakan tabel rasio *long term debt to equity* pada perusahaan subsektor tekstil Tahun 2018-2020.

Tabel 4.3
Rasio Long Term Debt to Equity

NO	KODE	TAHUN		
		2018	2019	2020
1	ADMG	0,04	0,06	0,04
2	ARGO	-0,72	-0,67	-0,72
3	BELL	0,11	0,12	0,11
4	CNTX	-84,80	-8,24	-84,80
5	ERTX	0,72	0,88	0,72
6	ESTI	0,85	1,46	0,85
7	HDTX	1,58	1,54	1,58
8	INDR	0,44	0,33	0,44
9	MYTX	6,80	5,54	6,80
10	PBRX	1,03	1,19	1,03
11	POLU	0,50	0,34	0,50
12	POLY	-0,07	-0,08	-0,07
13	RICY	0,23	0,27	0,23
14	SBAT	0,41	0,71	0,41
15	SRIL	1,20	1,32	1,20
16	SSTM	1,00	0,74	1,00
17	TFCO	0,02	0,02	0,02
18	TRIS	0,06	0,11	0,06
19	UCID	0,71	0,38	0,71
20	ZONE	0,20	0,27	0,20

Sumber : Laporan keuangan (Data diolah, 2022)

Berdasarkan tabel 4.3 diatas dapat dijelaskan nilai rata-rata rasio *long term debt to equity* perusahaan subsektor tekstil pada tahun 2018 sebesar -3,48. Tahun 2019 sebesar 0,31 dan tahun 2020 sebesar -3,48. Dimana nilai rata-rata rasio *long term debt to equity* pada perusahaan subsektor tekstil setiap tahunnya berfluktuatif. Selama tiga tahun berturut-turut nilai rasio *long term debt to equity* tertinggi yaitu pada perusahaan PT. Asia Pasific Investama Tbk (MYTX) sebesar 6,80 (2018), 5,54 (2019) dan 6,80 (2020). Sedangkan nilai rasio *long term debt to equity* terendah selama tiga tahun berturut-turut yaitu pada perusahaan PT. Century Textile Industri (CNTX) sebesar -84,80 (2018), -8,24 (2019) dan -84,80 (2020).

Dibawah ini merupakan tabel *Financial Distress* yang dihitung dari data yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor tekstil tahun 2018-2020.

Tabel 4.4
Financial Distress

NO	KODE	TAHUN		
		2018	2019	2020
1	ADMG	-3,5	-2,7	-2,4
2	ARGO	7,0	7,6	8,2
3	BELL	-1,9	-1,5	-1,1
4	CNTX	1,4	1,8	2,9
5	ERTX	-0,4	-0,2	-0,1
6	ESTI	-0,2	0,3	0,1
7	HDTX	2,1	1,1	1,8
8	INDR	-1,4	-1,7	-1,5
9	MYTX	1,2	1,2	1,5
10	PBRX	-1,2	-1,0	-1,0
11	POLU	-0,8	-1,5	-1,8
12	POLY	23,4	23,8	25,6
13	RICY	-0,3	-0,3	0,4
14	SBAT	-0,8	0,2	-0,3
15	SRIL	-1,0	-1,0	-0,9
16	SSTM	-0,8	-0,7	-0,7
17	TFCO	-3,8	-3,8	-3,8
18	TRIS	-1,8	-2,0	-2,0
19	UCID	-0,9	-1,8	-2,1
20	ZONE	-2,1	-2,3	-0,9

Sumber : Laporan keuangan (Data diolah, 2022)

Tabel 4.4 diatas menggambarkan bahwa ada delapan perusahaan yang terindikasi *financial distress* karena memiliki nilai *x-score* yang tinggi yaitu diatas angka 0. Ada lima perusahaan yang terindikasi kondisi *financial distress* selama tiga tahun berturut-turut diantaranya yaitu perusahaan dengan kode emiten ARGO, CNTX, HDTX, MYTX dan POLY. Perusahaan dengan kode emiten ESTI terindikasi *financial distress* ditahun 2019-2020. Dan perusahaan dengan kode emiten RICY terindikasi *financial distress* hanya ditahun 2020. Sedangkan pada kode emiten SBAT terindikasi *financial distress* ditahun 2019. Dan untuk perusahaan yang memiliki nilai *x-score* tertinggi selama tiga tahun berturut-turut yaitu pada perusahaan PT. Asia Pasific Fiber (POLY) sebesar 23,4 (2018), 23,8 (2019) dan 25,6 (2020).

Analisis regresi data panel didasarkan pada pemilihan model estimasi regresi dari data yang diolah menggunakan *Eviews* Versi 10 dengan hasil estimasi yang diperoleh yaitu menggunakan *Random Effect Model (REM)*.

Tabel 4.13
Hasil Estimasi *Random Effect Model (REM)*

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 10/16/22 Time: 17:58				
Sample: 2018 2020				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 20				
Total panel (balanced) observations: 60				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.520.338	0.689465	2.205.098	0.0316
AKO	-0.005446	0.040657	-0.133948	0.8939
TATO	-0.783593	0.345599	-2.267.345	0.0272
LTDER	0.008126	0.003116	2.607.909	0.0117
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		6.302.150	0.9948	
Idiosyncratic random		0.457528	0.0052	
Weighted Statistics				
R-squared	0.145769	Mean dependent var		0.035875
Adjusted R-squa	0.100007	S.D. dependent var		0.476028
S.E. of regressio	0.451598	Sum squared resid		1.142.070
F-statistic	3.185.346	Durbin-Watson stat		1.642.659
Prob(F-statistic)	0.030648			
Unweighted Statistics				
R-squared	-0.024019	Mean dependent var		0.856646
Sum squared res	2.102.512	Durbin-Watson stat		0.008923

Sumber : Hasil Olah Data *Eviews* Versi 10

Berdasarkan tabel 4.13 menunjukkan model persamaan regresi data panel seperti dibawah ini:

$$Y = 1.520.338 - 0.005446 X_1 - 0,783593 X_2 + 0,008126 X_3 + \varepsilon + (CX=R)$$

Dari persamaan regresi data panel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar 1.520.338 artinya menunjukkan bahwa nilai X_1 (Arus Kas Operasi), X_2 (*Total Asset Turnover*) dan X_3 (*Long Term Debt to Equity*) bernilai konstan (tidak berubah) maka Y (*Financial Distress*) sebesar 1.520.338.
- Koefisien variabel X_1 (Arus Kas Operasi) bernilai negatif yaitu sebesar -0.005446 artinya jika Arus kas operasi mengalami kenaikan 1 poin maka nilai X -Score akan turun 0.005446.
- Koefisien variabel X_2 (*Total Asset Turnover*) bernilai negatif yaitu sebesar -0,783593 artinya jika *Total asset turnover* mengalami kenaikan 1 poin maka nilai X -Score akan turun 0,783593.
- Koefisien variabel X_3 (*Long Term Debt to Equity*) bernilai positif yaitu sebesar 0,008126 artinya jika *Long term debt to equity* mengalami kenaikan 1 poin maka nilai X -Score akan naik 0,008126.

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen atau tidak. Berdasarkan tabel 4.13 dapat diketahui nilai t_{hitung} dari setiap variabel:

- Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap prediksi *Financial Distress*
Berdasarkan tabel 4.13 diperoleh nilai $t_{hitung} -0.133.948 < t_{tabel} 1,67252$ dengan nilai prob $0,8939 > 0,05$ yang berarti variabel Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* secara signifikan.
- Pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap prediksi *Financial Distress*
Berdasarkan tabel 4.13 dapat diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $-2.267.345 > t_{tabel} 1,67252$ dengan nilai prob $0.0272 < 0,05$ artinya variabel *Total Asset Turnover* berpengaruh terhadap *Financial Distress* secara signifikan.
- Pengaruh *Long Term Debt to Equity* terhadap prediksi *Financial Distress*
Berdasarkan tabel 4.13 dapat diperoleh nilai t_{hitung} sebesar $2.607.909 > t_{tabel} 1,67252$ dengan nilai prob sebesar $0.0117 < 0.05$ artinya variabel *Long Term Debt to Equity* berpengaruh terhadap *Financial Distress* secara signifikan.

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.13 diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 3.185.346 dengan nilai Sig sebesar 0.030.648. Hal ini menunjukkan bahwa F_{hitung} lebih besar dari $F_{tabel} 2,69$ dan nilai Sig lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian Arus Kas Operasi, *Total asset Turnover*, dan *Long Term Debt to Equity* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai R^2 adalah 0 atau 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Uji ini digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan variabel independen memberikan kontribusi terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.13 menunjukkan bahwa nilai *R-square* sebesar 0.145769 yang berarti bahwa kemampuan variabel independen Arus Kas Operasi, *Total Asset Turnover* dan *Long Term Debt to Equity* dalam menjelaskan *Financial Distress* adalah sebesar 14,57% dan sisanya sebesar 86,43% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Berdasarkan tabel 4.13 dalam penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress* subsektor tekstil. Hal ini dapat disimpulkan

bahwa hipotesis ditolak. Tinggi rendahnya arus kas operasi yang dimiliki perusahaan tekstil tidak menjelaskan bahwa perusahaan mampu meningkatkan kegiatan operasionalnya karena, karakteristik perusahaan subsektor tekstil yang membutuhkan biaya operasional yang besar. Alasan tersebut yang menyebabkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Pada hasil penelitian ini menunjukkan apabila hasil yang didapatkan arus kas operasi tidak dapat dijadikan sinyal oleh investor untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Artinya arus kas operasi tidak dapat digunakan sebagai petunjuk sinyal baik maupun buruk kepada *stakeholder*. Pada dasarnya laporan arus kas operasi hanya memberikan keterangan tentang kegiatan operasional perusahaan, apabila dari hasil penerimaan penjualan menunjukkan beban operasi lebih besar dari yang dikeluarkan mengidentifikasi bahwa nilai arus kas tersebut tinggi. Nilai arus kas yang rendah bahkan memiliki nilai negatif tidak dapat dikatakan bahwa perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya terhadap kreditor dan berada dalam kondisi kesulitan keuangan. Hasil tersebut turut didukung oleh data dalam penelitian ini seperti pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.14
Rata-rata Nilai Arus Kas Operasi dan Utang Lancar Perusahaan Subsektor Tekstil

Tahun	Arus Kas Operasi	Utang Lancar
2018	Rp 161.653.116.861	Rp 1.838.209.556.257
2019	Rp 25.642.865.562	Rp 1.721.158.881.374
2020	Rp 38.663.555.295	Rp 1.957.629.418.102

Pada tabel diatas memperlihatkan bahwa perusahaan subsektor tekstil mengalami penurunan pada arus kas operasi dan mengalami peningkatan pada utang lancarnya. Perusahaan yang memiliki nilai arus kas operasi negatif dapat menandakan bahwa perusahaan lebih besar membayar biaya atau kewajiban perusahaan kepada suplier atau pemasok dibandingkan dengan pendapatan yang diperoleh dari pelanggan. Sehingga perusahaan yang memiliki nilai arus kas operasi negatif masih mampu untuk melunasi kewajibannya. *Financial distress* dapat terjadi pada perusahaan yang memiliki arus kas operasi positif namun laba yang diperoleh negatif sehingga investor tidak akan lagi mempercayakan investasinya pada perusahaan karena adanya laba negatif menjadikan tidak adanya pembagian deviden (Sulaeman dan Hasanuh, 2021). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami (2021)

yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*.

Berdasarkan tabel 4.13 dihasilkan *Total asset turnover* berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima. Artinya *total asset turnover* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Rasio aktivitas digunakan untuk mengetahui seberapa efektivitas perusahaan dalam menggunakan dan memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan penjualan. Jika semakin efektif perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk meningkatkan penjualan, maka diharapkan perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang semakin besar.

Dalam penelitian ini *total asset turnover* berpengaruh terhadap *financial distress* karena diketahui nilai rata-rata total aset yang dimiliki oleh perusahaan tekstil mengalami peningkatan setiap tahunnya, hal ini turut didukung oleh data dalam penelitian ini seperti pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.15
Rata-rata Nilai Arus Kas Operasi dan Utang Lancar Perusahaan Subsektor Tekstil

Tahun	Sales	Total Asset
2018	Rp3.461.907.134.473	Rp3.599.065.982.494
2019	Rp3.345.571.483.516	Rp3.724.591.517.699
2020	Rp3.007.798.006.679	Rp3.944.659.727.169

Pada tabel di atas menunjukkan bahwa total aset yang dimiliki perusahaan tekstil mengalami kenaikan pada setiap tahunnya. Hal ini dapat menunjukkan bahwa perusahaan dapat dengan baik memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Mardiyanto (2009:58) dalam Kartika dan Hasanudin (2019) tingginya efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset akan menyebabkan rendahnya kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan yang bersangkutan. Karena, perusahaan tersebut dinilai mampu menghasilkan penjualan yang lebih besar daripada aset yang diinvestasikannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fatmawati dan Rihardjo (2017) yang menyatakan *total asset turnover* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan tabel 4.13 dihasilkan *Long term debt to equity* berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima. Pada dasarnya adanya hutang jangka panjang dapat meningkatkan risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Menurut Fitri dan dan Syamwil (2020) besarnya utang yang dimiliki

perusahaan menyebabkan besarnya resiko yang ditanggung perusahaan, sehingga kemungkinan terjadinya *default* akan semakin cepat karena perusahaan terlalu banyak melakukan pendanaan aktiva dari utang. Besarnya jumlah utang maka akan semakin besar potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan kebangkrutan (Prihadi, 2008). Dalam penelitian ini, perusahaan subsektor tekstil memiliki nilai utang jangka panjang yang tinggi dan mengalami kenaikan disetiap tahunnya, hal tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.16
Rata-rata Nilai Arus Kas Operasi dan Utang Lancar Perusahaan Subsektor Tekstil

Tahun	Utang Jk. Panjang	Total Ekuitas
2018	Rp1.149.459.045.101	Rp 611.396.481.135
2019	Rp1.254.717.327.287	Rp 748.715.308.301
2020	Rp1.116.429.296.295	Rp 784.165.783.619

Dapat dilihat pada tabel diatas perusahaan tekstil mengalami kenaikan pada utang jangka panjang di setiap tahunnya. Menurut Hanafi dan Halim (2009) dalam Fitri dan dan Syamwil (2020) resiko perusahaan dengan utang yang tinggi akan semakin tinggi pula tingkat resikonya, artinya kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin cepat karena perusahaan terlalu banyak melakukan pendanaan aktiva dari utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fitri dan Syamwil (2020) yang menyatakan *total asset turnover* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan tabel 4.13 dihasilkan Arus Kas Operasi, *Total Asset Turnover* dan *Long Term Debt to Equity* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap prediksi *Financial Distress*, dengan nilai F_{hitung} sebesar 3.185.346 dengan nilai Sig sebesar 0,030648. Hal ini menunjukkan bahwa F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} 2,69 dan nilai Sig lebih kecil dari 0,05. Hasil koefisien *determinasi R-square* sebesar 0,145769 yang berarti bahwa kemampuan variabel independen Arus Kas Operasi, *Total Asset Turnover* dan *Long Term Debt to Equity* dalam menjelaskan *financial distress* adalah sebesar 15% sisanya sebesar 85% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan subsektor tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020,

maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- A. Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* pada perusahaan subsektor tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020, hal ini karena ada sebagian perusahaan tekstil yang memiliki nilai arus kas operasi tinggi namun berada pada kondisi *financial distress* begitupun sebaliknya perusahaan yang memiliki nilai negatif pada arus kas operasi namun berada pada kondisi non *distress*.
- B. *Total Asset Turnover* berpengaruh terhadap *Financial Distress* pada perusahaan subsektor tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020, hal ini karena nilai rata-rata total aset yang dimiliki oleh perusahaan tekstil mengalami peningkatan setiap tahunnya.
- C. *Long Term Debt to Equity* berpengaruh terhadap *Financial Distress* pada perusahaan subsektor tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020, hal ini karena sebagian besar perusahaan tekstil mengalami peningkatan pada utang jangka panjangnya.
- D. Arus Kas Operasi, *Total Asset Turnover* dan *Long Term Debt to Equity* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap prediksi *Financial*.

6. REFERENSI

- Fabozzi, Frank J. dan Drake, Pamela P. (2009). *Finance: capital markets, financial management, and investment management*. Hoboken: John Wiley & Sons
- Ghozali, Imam. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Hery. (2016). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT. Grasindo.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. PSAK No. 1 Tentang Laporan Keuangan— edisi revisi 2015. Penerbit Dewan Standar Akuntansi Keuangan: PT. Raja Grafindo
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership*

- Structure. Journal of Financial Economics* 3. Hal 305-360.
- Kasmir. (2016). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Soemarso. (2004). Akuntansi Suatu Pengantar. Jakarta : Salemba Empat
- Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung : Alfabeta, CV.
- Anggraeni, N. A., & Safriliana, R. (2019). Analisis Prediksi Potensi Kesulitan Keuangan dengan Metode Altman Z-score, Springate, Zmijewski, dan Zavgren. *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan*, 5(2), 44-56.
- Ardiyanti, N. L. P. H. A., Putra, I. G. C., & Santosa, M. E. S. (2021). pengaruh kualitas audit, *financial distress*, rentang waktu penyelesaian audit dan *good corporate governance* terhadap penerimaan opini audit *going concern*. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 3(1), 368-379.
- Bakri, B. (2019). Analisis Prediksi *Financial Distress* Menggunakan Pendekatan Model Altman dan Grover:(Studi pada Bank Muamalat Indonesia). *Al-Buhuts*, 15(1), 135-154.
- Carolina, V., Elyzabet I. Marpaung, & Derry Pratama. (2017). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* (Studi Empirir pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Jurnal Akuntansi Maranatha*, Vol 9, No 2 ISSN 2085-8698 e-ISSN 2598-4977.
- Chairunnisa, W. Z., Mukhtaruddin, M., & Patmawati, P. (2021). pengaruh *financial distress* dan manajemen laba terhadap kecurangan laporan keuangan dengan kualitas audit sebagai variabel moderasi (*Doctoral dissertation, Sriwijaya University*).
- Dewi, M. (2017). Analisis Rasio Keuangan untuk Mengukur Kinerja Keuangan PT Smartfren Telecom, Tbk. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 1(1), 1-14.
- Dewi, N. L. P. A., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Rasio Profitabilitas Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 1(1), 322-333.
- Effendi, R. (2018). Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Metode Altman, Springate, Zmijewski, Foster, Dan Grover Pada Emiten Jasa Transportasi. *Parsimonia-Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4(3), 307-319.
- Esomar, M. J., & Wenno, M. (2021). Pengaruh NPF dan *Gearing Ratio* Terhadap Profitabilitas Perusahaan Multifinance yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 5(2), 1029-1038.
- Ginting, M. C. (2017). Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Property & Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 3(2), 37-44.
- Hariansyah, M. S., & Soekotjo, H. (2020). Pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas terhadap prediksi *financial distress* perusahaan tekstil dan garmen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 9(10).
- Hendarti, A. N. (2018). Analisis Kinerja Keuangan Pt Pegadaian (*PERSERO*) periode 2012-2016 (Doctoral dissertation, Universitas Mercu Buana Yogyakarta).
- Hendi, H., & Andiana, E. (2021, April). Analisis Financial Leverage Dengan Trading Activity Sebagai Variabel Moderasi dalam Mempengaruhi Kesulitan Keuangan pada Perusahaan Non-Manufaktur Yang Terdaftar Dalam BEI. In *CoMBInES-Conference on Management, Business, Innovation, Education and Social Sciences* (Vol. 1, No. 1, pp. 1052-1061).
- Hendriani, M., Saleh, D. S., & Kartika, R. (2021). Memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor tekstil dan garment yang terdaftar di BEI. *Eqien: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 8(2), 405-414.
- Hidayat, A. T. (2022). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba Dan *Financial Distress* pada

- Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2018-2020 (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).*
- Iswari, A., & Nurcahyo, B. (2020). Analisis rasio keuangan untuk memprediksi financial distress pada perusahaan pertambangan di Indonesia. *Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis*, 5(1), 13-20.
- Kartika, R., & Hasanudin, H. (2019). Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Terbuka Sektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Periode 2011-2015. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 15(1).
- Komarudin, K., Syafnita, S., & Ilmiani, A. (2019). Analisis Komparasi Prediksi Financial Distress Metode Grover, Altman, Springate, Zmijewski, dan Ohlson pada Perusahaan Pertambangan di BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2), 36-43.
- Lestari, N. D. (2018). *Prediksi Financial Distress Menggunakan Metode Zmijewski Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation, Universitas Brawijaya).*
- Lubis, N. H., & Patrisia, D. (2019). Pengaruh Activity Ratio, Leverage dan Firm Growth Terhadap *Financial Distress* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017). *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, 1(1), 173-182.
- Narayana, D. G. A., & Yadnyana, I. K. (2017). Pengaruh struktur kepemilikan, *financial distress* dan audit tenure pada ketepatanwaktuan publikasi laporan keuangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(3), 2085-2114.
- Nuraeni, r., & Yuyetta, E. N. A. (2020). Studi Empiris Tentang Pengaruh Strategi Bisnis, Konflik Pemegang Saham-Kreditor, Dan Siklus Hidup Perusahaan Terhadap Penerapan Prudensi Pada Perusahaan Publik Di Indonesia (Doctoral dissertation, UNDIP: Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Ramadhani, A. L. (2019). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(1).
- Ratna, I., & Marwati, M. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Yang Delisting Dari Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2016. *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, 1(1), 51-62.
- Sa'diah, W. M., & Utomo, M. N. (2021). Peran *Good Corporate Governance* Dalam Meminimalisir Terjadinya Financial Distress. *Bisma: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 15(1), 36-46.
- Saleh, D. S. (2018). Pengaruh Operating Capacity, Arus Kas Operasi dan Biaya Variabel terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Textil dan Garment yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2009-2016. *Eqien: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 5(1), 34-49.
- Samudra, G. D. (2021). Gender Diversity Dan *Good Corporate Governance* Terhadap Financial Distress. *Eqien: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 8(2), 52-60.
- Sari, R. A. I., & Priyadi, M. P. (2016). Pengaruh leverage, profitabilitas, size, dan growth opportunity terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(10).
- Simorangkir, V. D. T., Hidayat, A., Parameswari, R., & Yana, D. (2021). Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), Dan Total Asset Turnover (TATO) Terhadap Kondisi *Financial Distress*. *GOODWILL*, 3(2 Desember), 380-391.
- Steven Sean, V. (2016). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Jurnal Ekonomi*, 21(1), 43-60.
- Suarjana, I. G. A. (2021). Pengaruh Beban Pajak, Aset Tidak Berwujud, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Dan Multinationality Terhadap Transfer Pricing. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 10(1).

- Sulistiyowati, S., & Kananto, R. (2018). *The Influences of Tax, Bonus Mechanism, Leverage and Company Size Through Company Decision on Transfer Pricing. Advances in Economics, Business and Management Research*, Vol. 73.
- Sunarji, A., & Sufyani, M. A. (2017). Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Tekstil dan Garmen. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen (JRBM)*, 10(2), 11-23.
- Sylvia, Ratu Vien. (2017). Analisis Pengaruh Dana Pihak Ketiga (DPK), Non Performing Financing (NPF), Capital Adequacy Ratio (CAR), Modal Sendiri Dan Marjin Keuntungan terhadap Pembiayaan Murabahah (Studi Kasus Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia Periode 2011-2015). *Jakarta: Uin Syarif Hidayatullah*.
- Tutliha, Y. S., & Rahayu, M. (2019). Pengaruh intangible asset, arus kas operasi dan leverage terhadap financial distress. *Ikraith-Ekonomika*, 2(1), 95-103.
- Utami, Y. P. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan, Arus Kas Operasi, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kondisi Financial Distress. *Sintaksis: Jurnal Ilmiah Pendidikan*, 1(2), 24-34.
- Winata, E. H., Widiastara, A., & Amah, N. (2021, October). Pengungkapan Sukarela, Profitabilitas, Rasio Gearing, Ukuran Perusahaan Terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). In *SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi* (Vol. 3).
- Yudiawati, R., & Indriani, A. (2016). Analisis pengaruh *current ratio*, *debt to total asset ratio*, *total asset turnover*, dan *sales growth ratio* terhadap kondisi *financial distress* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(2), 379-391.
- Yusuf, M. (2021). Analisis Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Aktivitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Pertumbuhan Laba Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 10(1).
- Fernando, Aldo. (2021). Kinerja Tertekan & Kena PKPU, Sritex Juga PHK Karyawan
- Yasin, Arahmad. (2021). Ekonomi Indonesia di Kala Pandemi Covid-19.