

Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi

<https://jurnal.feb-umi.id/index.php/ATESTASI>

This Work is Licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License

Analisis Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress



Deva Fitri Aliani ^(1*) Randy Kuswanto ⁽²⁾

⁽¹⁾ Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Wiyatamandala, Jakarta, Indonesia

⁽²⁾ Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Wiyatamandala, Jakarta, Indonesia

Corresponding author. Deva Fitri Aliani
devafitrialiani018@gmail.com

| | Abstrak |
|--|---|
| Kata Kunci: leverage; profitabilitas; likuiditas; ukuran perusahaan; financial distress; perusahaan manufaktur. | Tujuan: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. |
| Pernyataan: Penulis menyatakan bahwa penelitian ini dilakukan tanpa adanya hubungan komersial atau keuangan yang dapat dianggap sebagai potensi konflik kepentingan. | Desain Penelitian dan Metodologi: Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi logistik. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu. Analisis data dilakukan menggunakan uji kelayakan model seperti Nagelkerke R Square dan Hosmer and Lemeshow Test. |
| Copyright © 2025 Atestasi. All rights reserved. | Hasil dan Pembahasan: Hasil penelitian menunjukkan bahwa model regresi secara keseluruhan signifikan secara statistik, dengan nilai Nagelkerke R Square sebesar 25,5%, yang mengindikasikan bahwa variabel leverage, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan 25,5% variasi dalam kondisi financial distress. Namun, nilai Hosmer and Lemeshow sebesar 0,007 menunjukkan bahwa model tidak fit terhadap data. Selain itu, tidak ditemukan variabel independen yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap financial distress. |
| | Implikasi: Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor-faktor lain di luar variabel keuangan yang digunakan mungkin lebih relevan dalam menjelaskan financial distress, sehingga perlu eksplorasi lebih lanjut terhadap variabel non-keuangan dalam penelitian mendatang. |

Pendahuluan

Perkembangan ekonomi global yang semakin dinamis telah menciptakan tantangan besar bagi dunia usaha, terutama dalam menjaga keberlanjutan dan stabilitas keuangan perusahaan. Di tengah fluktuasi pasar, disrupsi rantai pasok, dan ketidakpastian geopolitik, perusahaan dituntut untuk adaptif dan responsif terhadap perubahan lingkungan eksternal agar tetap bertahan dan berkembang. Di Indonesia, sektor manufaktur menjadi salah satu penopang utama perekonomian nasional. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), pada tahun 2023 sektor ini berkontribusi sebesar 18,34% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dan terus menjadi sektor unggulan dalam penciptaan lapangan kerja (BPS, 2023). Salah satu subsektor yang memiliki peran strategis adalah industri tekstil dan garmen, yang menyerap lebih dari 3 juta tenaga kerja serta menyumbang sekitar 6,5% terhadap

total ekspor nasional (Kementerian Perindustrian, 2023). Keunggulan kompetitif industri ini berasal dari biaya produksi yang kompetitif, tenaga kerja yang melimpah, serta posisi geografis Indonesia yang strategis dalam rantai pasok global (Ibrahim & Zailani, 2010). Namun, dalam perjalanannya, industri tekstil dan garmen menghadapi berbagai tantangan yang kompleks dan berlapis. Persaingan global yang semakin ketat dari negara-negara seperti Tiongkok, Vietnam, dan Bangladesh telah menekan daya saing industri dalam negeri. Pandemi COVID-19 memperparah situasi dengan menyebabkan gangguan produksi, penurunan permintaan global, serta disrupsi logistik dan pasokan bahan baku. Banyak perusahaan yang mengalami penurunan pendapatan drastis, pengurangan kapasitas produksi, hingga pemutusan hubungan kerja. Kondisi ini mendorong munculnya fenomena financial distress, yaitu kesulitan keuangan serius yang berpotensi mengarah pada kebangkrutan jika tidak segera ditangani (Wruck, 1990).

Penelitian mengenai financial distress terus berkembang dengan fokus utama pada variabel keuangan sebagai indikator utama kesulitan keuangan perusahaan. Salah satu variabel penting adalah leverage, yaitu proporsi utang dalam struktur modal perusahaan. Leverage ditemukan secara konsisten berpengaruh signifikan terhadap financial distress Deden Edwar (Christine et al., 2019); (Christella & Osesoga, 2019); (Hendra et al., 2018), serta diperkuat oleh temuan Mahasin et al. (2025), dan Febiyana & Alliyah (2025) yang menyatakan bahwa leverage berdampak negatif signifikan terhadap risiko distress. Profitabilitas juga menjadi prediktor penting karena mencerminkan efisiensi operasional perusahaan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap financial distress (Ivander, 2019; (Christella & Osesoga, 2019); (Hendra et al., 2018), dan didukung pula oleh Febiyana & Alliyah (2025) serta Gultom & Hasyim (2025). Namun, Arifin & Setiawati (2025) tidak menemukan pengaruh signifikan, menunjukkan bahwa konteks sektor dan strategi perusahaan memengaruhi hasil. Sementara itu, likuiditas sebagai indikator kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek menunjukkan hasil yang beragam. Ivander (2019) menemukan pengaruh signifikan, sedangkan Christella & Osesoga (2019) tidak. Hasil serupa ditunjukkan oleh Mahasin et al. (2025) dan Gultom & Hasyim (2025), berbeda dengan Febiyana & Alliyah (2025) yang tidak menemukan pengaruh signifikan. Ukuran perusahaan (firm size), yang sering diasosiasikan dengan stabilitas keuangan, juga menunjukkan hasil bervariasi. Ivander (2019) mencatat pengaruh signifikan, namun Christella & Osesoga (2019) dan Hendra et al. (2018) tidak. Febiyana & Alliyah (2025) menemukan bahwa firm size berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress.

Beberapa penelitian sebelumnya telah mengkaji determinan financial distress. Namun terdapat beberapa kesenjangan empiris dan teoretis yang masih belum terjawab, terutama dalam konteks industri tekstil dan garmen di Indonesia. Sebagian besar penelitian terdahulu berfokus pada sektor manufaktur secara umum atau pada sektor perbankan, tanpa memperhatikan karakteristik unik dari subsektor tekstil dan garmen yang sangat bergantung pada bahan baku impor, sensitif terhadap perubahan tren mode, serta mengalami fluktuasi permintaan musiman. Misalnya, studi Endayani et al. (2020) menemukan bahwa leverage dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur, namun tidak secara khusus mengkaji dinamika sektor tekstil dan garmen. Hal ini menjadi celah penting yang perlu dijawab mengingat sektor ini menyumbang kontribusi besar terhadap PDB dan ekspor nasional, namun rentan terhadap guncangan eksternal dan volatilitas pasar. Di sisi lain, hasil penelitian terkait pengaruh variabel-variabel keuangan terhadap financial distress masih menunjukkan inkonsistensi. Beberapa studi terdahulu melaporkan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang tidak signifikan atau bahkan berlawanan arah, tergantung pada konteks sektor dan periode pengamatan (Christella & Osesoga, 2019; Hendra et al. 2018; Febiyana & Alliyah, 2025). Ketidakkonsistenan ini menunjukkan perlunya pengujian ulang dalam konteks sektoral yang lebih spesifik untuk memperoleh hasil yang lebih relevan. Maka dari itu, penelitian ini hadir untuk memperluas ruang lingkup empiris dan memperdalam pemahaman teoretis terkait faktor-faktor keuangan yang memengaruhi financial distress pada perusahaan tekstil dan garmen.

Secara spesifik, studi ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh leverage, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Fokus sektoral yang spesifik ini belum banyak dibahas dalam literatur sebelumnya, padahal sektor tekstil dan garmen memiliki karakteristik unik dan tantangan struktural yang berbeda dibandingkan dengan sektor manufaktur lainnya. Selain itu, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif melalui analisis regresi logistik untuk memperoleh bukti empiris yang lebih robust dalam memprediksi financial distress berdasarkan indikator keuangan. Kebaruan lainnya terletak pada penggunaan data pasca pandemi COVID-19, yang mencerminkan kondisi industri terkini di tengah tekanan global dan perubahan kebijakan pemerintah. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengisi kesenjangan empiris dan teoretis yang telah diidentifikasi sebelumnya, serta memberikan kontribusi praktis bagi manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan strategis, dan bagi investor serta kreditor dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur akademik serta menjadi dasar pertimbangan kebijakan dalam meningkatkan daya saing industri tekstil dan garmen di Indonesia.

Ulasan Literatur

Financial Distress

Financial distress merupakan suatu kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan serius yang ditandai dengan ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu, seperti pembayaran bunga utang, pokok utang, maupun kewajiban operasional lainnya. Kondisi ini tidak hanya menjadi sinyal awal kebangkrutan, tetapi juga berpotensi menurunkan nilai perusahaan dan kepercayaan investor terhadap kelangsungan usaha (Amalia et al., 2025). Dalam konteks ini, financial distress dipahami bukan sekadar akibat dari kerugian, tetapi juga hasil dari ketidakseimbangan antara struktur modal, arus kas, dan strategi manajerial dalam menghadapi dinamika pasar (Handayati et al., 2022). Sumiyana et al. (2023) menegaskan bahwa financial distress dapat mendorong manajemen untuk melakukan tindakan manipulatif seperti manajemen laba guna mempertahankan citra dan menarik kembali kepercayaan pasar, terutama pada masa ketidakpastian ekonomi. Di sektor industri yang padat modal seperti manufaktur dan tekstil, ketidakseimbangan tersebut menjadi semakin riskan karena karakteristik biaya tetap yang tinggi dan ketergantungan terhadap pasar ekspor. Studi oleh Candradewi & Rahyuda (2021) menunjukkan bahwa indikator keuangan seperti leverage dan likuiditas berperan signifikan dalam memprediksi financial distress, namun faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi juga harus dipertimbangkan. Hal ini selaras dengan temuan dari Zouaghi et al. (2024) yang menjelaskan bahwa kondisi eksternal seperti pandemi telah memperparah beban leverage dan membuat perusahaan semakin rentan mengalami tekanan keuangan, terlebih bagi perusahaan yang tidak memiliki fleksibilitas modal yang memadai untuk beradaptasi.

Pemahaman mengenai financial distress tidak dapat dilepaskan dari analisis multidimensi yang mencakup faktor keuangan, struktural, dan manajerial. Dalam industri konstruksi, likuiditas dan profitabilitas memiliki pengaruh yang lebih menonjol dibandingkan leverage terhadap kondisi financial distress, sehingga penting bagi penelitian untuk mempertimbangkan karakteristik sektoral. Hal ini juga diperkuat oleh temuan Rarassati & Bustaman (2021), yang menggarisbawahi pentingnya peran tata kelola perusahaan dalam memitigasi risiko distress selama krisis pandemi. Mereka menemukan bahwa perusahaan yang menerapkan prinsip tata kelola yang baik cenderung memiliki kemampuan lebih besar dalam mengelola tekanan keuangan, bahkan ketika rasio utangnya tinggi. Selain faktor internal, pendekatan teknologi juga mulai banyak digunakan untuk mendeteksi financial distress. Gao et al. (2023) memanfaatkan teknik pembelajaran mesin (machine learning) untuk memprediksi financial distress pada usaha kecil dan menengah (UKM), dengan mempertimbangkan variabel-variabel baru seperti reputasi digital, respons pasar, dan data pelaporan non-keuangan. Pendekatan ini menunjukkan bahwa dalam era ekonomi digital, indikator keuangan tradisional perlu

dikombinasikan dengan sumber data lain untuk menghasilkan prediksi yang lebih akurat dan komprehensif. Oleh karena itu, studi-studi kontemporer menunjukkan bahwa financial distress bukan hanya akibat dari kelemahan struktur keuangan, tetapi juga akibat dari lemahnya adaptasi strategi perusahaan terhadap perubahan lingkungan eksternal, rendahnya tata kelola, dan kurangnya pemanfaatan teknologi informasi dalam pengambilan keputusan keuangan (Sumiyana et al., 2023).

Leverage

Leverage merupakan indikator penting dalam analisis struktur permodalan perusahaan dan diartikan sebagai rasio antara total utang terhadap ekuitas atau total aset, yang mencerminkan sejauh mana aktivitas operasional perusahaan dibiayai dengan dana pinjaman (Haryanto, 2024). Secara umum, leverage digunakan untuk menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan eksternal, khususnya utang, dalam rangka mendorong pertumbuhan aset atau ekspansi usaha. Dalam konteks manajemen keuangan, leverage yang moderat dapat membantu perusahaan memanfaatkan penghematan pajak melalui bunga pinjaman dan meningkatkan laba pemegang saham, terutama ketika tingkat pengembalian aset melebihi biaya utang. Namun, leverage yang berlebihan justru dapat menimbulkan tekanan finansial, karena menambah beban tetap berupa kewajiban bunga dan pokok utang yang harus dibayarkan terlepas dari kondisi keuangan perusahaan (Ai et al., 2020). Dalam situasi ketidakpastian ekonomi atau penurunan permintaan pasar, perusahaan dengan leverage tinggi menjadi lebih rentan terhadap risiko kebangkrutan, karena arus kas yang tidak stabil tidak mampu menutupi kewajiban keuangan secara memadai (Demir, 2021). Perspektif ini sejalan dengan teori trade-off yang menyatakan bahwa terdapat keseimbangan antara manfaat fiskal dari utang dan potensi biaya distress atau kebangkrutan (Bolton et al., 2020). Di sektor industri seperti tekstil dan garmen, yang umumnya padat modal dan memiliki ketergantungan tinggi pada ekspor dan pasokan bahan baku impor, penggunaan leverage harus dikelola dengan sangat hati-hati. Jika tidak, tekanan keuangan dapat meningkat secara signifikan ketika terjadi fluktuasi eksternal seperti kenaikan harga bahan baku atau depresiasi nilai tukar mata uang. Dalam kerangka tersebut, manajemen keuangan yang tidak hanya fokus pada efisiensi penggunaan utang, tetapi juga memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang stabil menjadi kunci dalam mencegah terjadinya financial distress.

Temuan empiris di berbagai penelitian mengonfirmasi bahwa leverage merupakan salah satu determinan utama dalam menjelaskan potensi terjadinya financial distress. Indarti et al. (2021), dalam studi mereka terhadap perusahaan manufaktur di Indonesia, menemukan bahwa leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi rasio utang yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula eksposurnya terhadap risiko finansial, terutama saat terjadi penurunan pendapatan atau krisis likuiditas. Hal yang sama dikemukakan oleh Candradewi & Rahyuda (2021), yang menyoroti pentingnya pengelolaan utang secara strategis agar tidak menimbulkan beban finansial yang melebihi kapasitas arus kas perusahaan. Bahkan pada skala usaha kecil dan menengah (UKM), penelitian yang diterbitkan oleh Sardo et al. (2022) menggarisbawahi bahwa leverage berperan signifikan dalam meningkatkan risiko kegagalan, khususnya ketika struktur utang jangka pendek tidak sebanding dengan kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan. Selain tekanan bunga, faktor ketidakpastian pasar dan volatilitas pendapatan menjadikan utang sebagai sumber risiko yang nyata. Dalam praktiknya, perusahaan yang gagal mengelola leverage secara efektif cenderung kehilangan fleksibilitas keuangan dan kesulitan melakukan manuver strategis dalam menghadapi guncangan pasar. Hal ini sejalan dengan pendekatan resource-based view (RBV), di mana kekuatan sumber daya internal – termasuk struktur modal yang sehat – menjadi kunci keunggulan bersaing dan ketahanan finansial dalam jangka panjang (Barney, 1991).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan ukuran fundamental yang mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari keseluruhan aset atau modal yang dimiliki. Profitabilitas sering dikaitkan dengan kinerja keuangan jangka panjang yang mencerminkan efisiensi penggunaan sumber daya perusahaan (Rahman & Sutisna, 2023). Rasio seperti Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) digunakan secara luas untuk menggambarkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset untuk mencapai keuntungan. Dalam konteks prediksi terhadap kondisi keuangan, tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya menandakan bahwa perusahaan memiliki kapasitas untuk membiayai kegiatan operasionalnya secara mandiri, sehingga menurunkan risiko ketergantungan terhadap utang eksternal. Menurut Handayati et al. (2022), profitabilitas yang kuat merupakan salah satu penentu utama dalam menurunkan kemungkinan terjadinya financial distress, terutama dalam kondisi ekonomi tidak menentu seperti masa pandemi. Candradewi & Rahyuda (2021) juga menemukan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang stabil lebih mampu bertahan menghadapi fluktuasi pasar dan memiliki tingkat solvabilitas yang lebih baik. Selain itu, Sumiyana et al. (2023) menggarisbawahi bahwa perusahaan dengan margin laba tinggi cenderung memiliki ruang strategis untuk berinvestasi pada efisiensi operasional dan mempertahankan reputasi positif di mata investor. Pendapat tersebut diperkuat oleh Rosalina (2025), yang menyatakan bahwa dalam analisis prediktif berbasis machine learning, profitabilitas muncul sebagai variabel paling signifikan dalam mengantisipasi kegagalan keuangan. Oleh karena itu, dalam berbagai sektor industri, profitabilitas tidak hanya berfungsi sebagai indikator kinerja tetapi juga sebagai elemen penting dalam strategi mitigasi risiko dan penguatan ketahanan keuangan perusahaan.

Profitabilitas memiliki implikasi manajerial yang signifikan dalam pengambilan keputusan strategis, terutama ketika perusahaan berada di bawah tekanan keuangan. Perusahaan yang mengalami penurunan profitabilitas umumnya menghadapi tekanan dari berbagai sisi, mulai dari penurunan arus kas operasional hingga meningkatnya beban utang, yang pada akhirnya dapat memicu potensi financial distress jika tidak segera ditangani. Dalam hal ini, manajemen cenderung melakukan efisiensi biaya, pengurangan belanja modal, hingga restrukturisasi operasional sebagai bentuk adaptasi terhadap tekanan profitabilitas. Stepani & Nugroho (2023) menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung memiliki stabilitas yang lebih baik dan lebih jarang mengalami gejala distress dibandingkan dengan perusahaan yang margin labanya rendah. Dampak leverage dan intensitas modal terhadap distress selama periode pandemi juga menegaskan bahwa profitabilitas yang konsisten dapat menjadi penyangga terhadap tekanan struktural, bahkan dalam industri padat modal (Ohyanan & Roos, 2024). Disektor konstruksi, profitabilitas menjadi determinan dominan terhadap distress karena industri ini sangat sensitif terhadap fluktuasi biaya proyek dan ketepatan waktu pembayaran. Selain sebagai indikator internal, profitabilitas juga berfungsi sebagai sinyal eksternal bagi investor dan kreditor mengenai kelayakan investasi suatu perusahaan. Dalam studi mereka, Sumiyana et al. (2023) menekankan bahwa penurunan laba sering kali memicu spekulasi pasar dan penurunan nilai saham, yang memperburuk kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Rasio ini mencerminkan seberapa cepat dan mudah perusahaan dapat mengonversi aset menjadi kas untuk membayar utang yang segera jatuh tempo. Menurut DeAngelo et al. (2002), likuiditas yang memadai menjadi tolok ukur awal bagi stabilitas keuangan suatu entitas, karena menentukan ketahanan perusahaan terhadap guncangan eksternal dan krisis internal. Ketika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, risiko mengalami gagal bayar dapat diminimalkan karena perusahaan mampu mengelola arus kas dengan lebih fleksibel. Krüger et al. (2025) juga menekankan bahwa likuiditas memainkan peran sistemik dalam menjaga kesinambungan operasi, terutama dalam menghadapi dinamika pasar yang tidak

menentu. Namun demikian, Roncalli et al. (2021) menggarisbawahi bahwa likuiditas tidak hanya sekadar persoalan besarnya kas atau aset lancar yang tersedia, tetapi juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengatur aliran pendanaan dan menjaga keseimbangan antara aset dan liabilitas. Dalam sektor manufaktur dan industri padat modal, tantangan pengelolaan likuiditas seringkali muncul akibat tingginya biaya produksi dan ketergantungan pada bahan baku impor. Oleh sebab itu, strategi likuiditas yang baik memerlukan perencanaan keuangan yang terintegrasi, serta pengawasan atas struktur aktiva dan siklus kas operasional perusahaan. Oktavian & Handoyo (2023) dalam kajiannya terhadap industri manufaktur di Indonesia, menemukan bahwa likuiditas berperan sebagai faktor mitigasi risiko keuangan, meskipun tidak selalu signifikan secara statistik terhadap distress, namun menjadi indikator penting dalam penilaian awal kondisi keuangan perusahaan. Maka, dapat disimpulkan bahwa pengelolaan likuiditas yang strategis merupakan kunci utama dalam mempertahankan keberlangsungan operasional dan menjamin kepercayaan pemangku kepentingan.

Selain sebagai indikator kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, likuiditas juga menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Likuiditas yang tidak stabil dapat menyebabkan perusahaan menghadapi tekanan finansial berkepanjangan, bahkan dalam beberapa kasus dapat memicu financial distress secara bertahap. Menurut Roncalli et al. (2021), risiko likuiditas tidak hanya bersumber dari internal perusahaan, tetapi juga dapat diperparah oleh tekanan pasar dan ketidakseimbangan dalam struktur aset-liabilitas. Dalam konteks industri keuangan dan manufaktur, strategi pengelolaan likuiditas harus mempertimbangkan skenario stress test seperti yang dipraktikkan dalam model Basel III (Supervision, 2011), di mana perusahaan diharuskan mempertahankan rasio likuiditas minimum untuk menjaga ketahanan sistem keuangan secara menyeluruh. Perusahaan dengan cadangan likuiditas rendah lebih rentan mengalami ketidakmampuan bayar ketika terjadi perlambatan ekonomi atau penurunan pendapatan drastis. Studi dari Kebede et al. (2024) menegaskan bahwa kemampuan untuk mempertahankan likuiditas secara berkelanjutan adalah indikator kinerja keuangan jangka panjang, yang juga berpengaruh pada persepsi investor dan kreditor terhadap solvabilitas perusahaan. Dalam tataran kebijakan, perusahaan juga perlu mengintegrasikan likuiditas dalam rencana kontinjensi keuangan sebagai bagian dari mitigasi risiko strategis. Hal ini penting, karena likuiditas bukan hanya masalah kas yang tersedia saat ini, tetapi juga soal kemampuan perusahaan dalam mempertahankan struktur pendanaan yang efisien dan berkelanjutan. Oleh karena itu, seperti ditegaskan oleh Roncalli et al. (2021), likuiditas perlu diposisikan sebagai prioritas dalam tata kelola keuangan perusahaan, karena ketidakmampuan mengelola likuiditas sering menjadi pemicu awal dari penurunan performa keuangan secara sistemik.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang merepresentasikan skala operasional dan kapasitas sumber daya suatu entitas bisnis, yang sering kali diukur melalui total aset, total pendapatan, maupun kapitalisasi pasar. Ukuran ini mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menyerap risiko keuangan dan mempertahankan keberlanjutan operasional dalam jangka panjang. Dalam literatur keuangan, ukuran perusahaan diyakini memiliki pengaruh terhadap probabilitas financial distress karena perusahaan dengan aset dan pendapatan besar cenderung memiliki kapasitas untuk memperoleh pembiayaan lebih mudah, memanfaatkan efisiensi skala, serta menghadapi tekanan eksternal dengan lebih stabil. Chen (2019) menyatakan bahwa perusahaan berskala besar memiliki akses yang lebih fleksibel terhadap pasar modal maupun kreditur, sehingga risiko distress relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini didukung oleh penelitian Alabdulkarim et al. (2024), yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan menjadi variabel moderasi penting dalam hubungan antara leverage dan kinerja keuangan, terutama dalam situasi ketidakpastian ekonomi. Kebede et al. (2024) juga menekankan pentingnya ukuran perusahaan dalam memitigasi risiko kebangkrutan, karena besarnya aset memungkinkan perusahaan mempertahankan cadangan likuiditas dan daya tawar dengan pemasok dan investor. Selain itu, Alanis et al. (2022) dalam studi prediksi kebangkrutan berbasis machine learning menemukan bahwa firm size merupakan salah satu variabel paling

signifikan dalam menentukan tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak hanya menjadi variabel deskriptif, tetapi juga memiliki daya prediktif yang kuat terhadap potensi terjadinya distress keuangan.

Meskipun teori-teori klasik menyatakan bahwa ukuran perusahaan memberikan keunggulan struktural dalam menghindari financial distress, kenyataannya pengaruh ukuran tidak selalu bersifat deterministik atau konsisten di semua sektor industri. Dalam sektor properti misalnya, Yana & Purwanto (2022) mengamati bahwa perusahaan besar yang memiliki beban struktur biaya tetap tinggi justru lebih rentan terhadap tekanan arus kas ketika permintaan menurun secara drastis. Dalam hal ini, besarnya aset tidak selalu menjadi jaminan ketahanan finansial jika tidak diimbangi oleh efisiensi operasional dan strategi manajerial yang adaptif. Bahkan, Kibe & Atheru (2023) mengemukakan bahwa dalam beberapa kasus, ukuran perusahaan tidak memiliki efek moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara variabel keuangan dan risiko kebangkrutan, terutama dalam sektor yang sangat sensitif terhadap siklus ekonomi seperti konstruksi dan infrastruktur. Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan cenderung bersifat kontekstual dan harus dianalisis bersama dengan variabel lain seperti profitabilitas, kualitas manajemen, dan pengendalian internal. Selain itu, Kurniawati & Panggabean (2020) menyoroti bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap distress menjadi lebih kuat ketika dikombinasikan dengan variabel seperti kualitas audit dan tata kelola perusahaan yang baik. Bahkan dalam studi prediktif yang menggunakan data lintas waktu dan model pembelajaran mesin, Alanis et al. (2022) menyarankan bahwa firm size lebih efektif sebagai prediktor apabila dikombinasikan dengan indikator likuiditas dan efisiensi operasional.

Desain Penelitian dan Metodologi

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode kausal komparatif. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen (leverage, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan) terhadap variabel dependen (financial distress) secara objektif dengan menggunakan data numerik.

Metode kausal komparatif digunakan untuk menganalisis hubungan sebab-akibat antara variabel-variabel yang diteliti, tanpa melakukan manipulasi terhadap variabel independen. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi financial distress pada perusahaan manufaktur sektor tekstil dan garmen di Indonesia.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan (misalnya, tahun 2018–2023). Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan merupakan bagian dari sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI.
- Perusahaan secara konsisten mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode pengamatan.
- Perusahaan memiliki data keuangan yang dapat digunakan untuk menghitung rasio leverage, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan.

Jumlah sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini adalah 110 perusahaan (berdasarkan data output SPSS yang telah dianalisis).

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta laporan tahunan perusahaan masing-masing.

Data sekunder dipilih karena memiliki sifat objektif, mudah diakses, dan relevan untuk analisis kuantitatif.

Definisi operasional Variabel

- Variabel Dependen

- 1) Financial Distress

Financial distress diukur secara biner, dengan kategori:

- Nilai 1 = perusahaan mengalami financial distress
- Nilai 0 = perusahaan tidak mengalami financial distress

Klasifikasi ini ditentukan berdasarkan kondisi laba bersih negatif dalam lima tahun berturut-turut atau ekuitas negatif.

- Variabel Independen

- 1) Leverage

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Semakin besar jumlah utang maka semakin besar potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Rasio leverage diukur dengan membandingkan total liabilitas dengan total asetnya.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

- 2) Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas yang semakin tinggi menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam mengelola aset perusahaan. Profitabilitas diukur dengan membandingkan laba bersih dengan total aktiva.

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

- 3) Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan aktiva lancar yang tersedia. Rasio likuiditas diukur dengan current ratio, yaitu membandingkan aset lancar dengan liabilitas lancar.

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

- 4) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dianggap sebagai indikator dari skala dan kompleksitas operasionalnya. Ini bisa diukur dengan berbagai metrik seperti total aset, pendapatan tahunan, atau jumlah karyawan yang kemudian digunakan untuk mengevaluasi bagaimana ukuran tersebut berkorelasi dengan tingkat financial distress yang tercermin dalam rasio-rasio keuangan atau perubahan dalam kondisi keuangan perusahaan.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik biner, karena variabel dependen yang digunakan bersifat dikotomis (perusahaan dalam kondisi distress atau tidak). Regresi logistik biner dipilih untuk memprediksi probabilitas perusahaan mengalami financial distress dengan mempertimbangkan pengaruh variabel independen yang diteliti, yaitu leverage, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Analisis ini memungkinkan peneliti untuk melihat signifikansi pengaruh masing-masing variabel, sekaligus menghitung peluang (odds ratio) perusahaan jatuh ke kondisi distress. Model analisis diestimasi pada tingkat signifikansi 5% dengan uji parsial (Wald test) dan uji kelayakan model (Hosmer and Lemeshow test) untuk memastikan kesesuaian model terhadap data yang digunakan.

Uji signifikansi dilakukan pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Pengaruh masing-masing variabel independen dievaluasi melalui nilai koefisien regresi (B), nilai Wald, serta nilai Exp(B) yang menunjukkan odds ratio.

Uji Kelayakan Model

Untuk menguji kelayakan model, dilakukan beberapa uji sebagai berikut:

1. Omnibus Tests of Model Coefficients: untuk menguji signifikansi model secara keseluruhan.
2. Hosmer and Lemeshow Test: untuk menguji goodness of fit model regresi logistik.
3. Pseudo R-Square (Cox & Snell, Nagelkerke): untuk melihat proporsi variasi financial distress yang dapat dijelaskan oleh model.
4. Classification Table: untuk mengevaluasi akurasi prediksi model terhadap data aktual.

Alat Analisis

Pengolahan dan analisis data dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak IBM SPSS Statistics versi 25, yang mendukung analisis regresi logistik biner secara komprehensif dan menghasilkan output detail seperti nilai Wald, Exp(B), dan uji kecocokan model.

Prosedur Penelitian

- 1) Pengumpulan data sekunder dari laporan tahunan perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI.
- 2) Penghitungan rasio keuangan: leverage, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan.
- 3) Klasifikasi status financial distress berdasarkan kriteria laba bersih dan ekuitas.
- 4) Pengolahan data menggunakan SPSS.
- 5) Interpretasi hasil analisis regresi logistik biner.

Penarikan kesimpulan dan rekomendasi berdasarkan hasil penelitian.

Hasil dan Pembahasan

Hasil

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh leverage, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode analisis yang digunakan adalah regresi logistik biner dengan variabel dependen bersifat dikotomis (distress = 0; non-distress = 1).

Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 110 perusahaan, dengan 1 data dinyatakan missing. Penggunaan sampel ini didasarkan pada kriteria purposive sampling, yaitu perusahaan tekstil dan garmen yang mempublikasikan laporan keuangan lengkap selama periode pengamatan.

Tabel 1. Omnibus Test of Model Coefficients

| | | Chi-square | df | Sig. |
|--------|-------|------------|----|------|
| Step 1 | Step | 25.340 | 4 | .000 |
| | Block | 25.340 | 4 | .000 |
| | Model | 25.340 | 4 | .000 |

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil uji Omnibus Tests of Model Coefficients menunjukkan nilai Chi-square sebesar 25,340 dengan signifikansi 0,000 ($< 0,05$). Hal ini mengindikasikan bahwa model secara keseluruhan signifikan dan mampu menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap financial distress.

Tabel 2. Hasil Uji Model Summary

| Step | -2 Log likelihood | Cox & Snell R Square | Nagelkerke R Square |
|------|----------------------|----------------------|---------------------|
| 1 | 116.469 ^a | .206 | .284 |

Sumber: Data diolah, 2025

Pada Model Summary, diperoleh nilai -2 Log Likelihood sebesar 116,469, nilai Cox & Snell R Square sebesar 0,206, dan Nagelkerke R Square sebesar 0,284. Dengan demikian, model mampu menjelaskan variasi financial distress sebesar 28,4%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Tabel 3. Hasil Uji Hosmer and Lemeshow

| Step | Chi-square | df | Sig. |
|------|------------|----|------|
| 1 | 12.237 | 8 | .141 |

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil Hosmer and Lemeshow Test menunjukkan signifikansi sebesar 0,141 ($> 0,05$), yang berarti model fit terhadap data. Model mampu mengklasifikasikan perusahaan yang mengalami financial distress dengan tingkat akurasi sebesar 93,1% dan perusahaan yang tidak mengalami distress dengan akurasi sebesar 55,3%, sehingga total akurasi model adalah 80,0%.

Tabel 4. Hasil Uji Parsial

Variables in the Equation

| | | B | S.E. | Wald | df | Sig. | Exp(B) |
|---------------------|----------|--------|-------|-------|----|------|--------|
| Step 1 ^a | X1 | .254 | .262 | .940 | 1 | .332 | 1.289 |
| | X2 | -8.974 | 3.622 | 6.137 | 1 | .013 | .000 |
| | X3 | -.283 | .188 | 2.256 | 1 | .133 | .754 |
| | X4 | -1.448 | .861 | 2.826 | 1 | .093 | .235 |
| | Constant | .965 | .845 | 1.302 | 1 | .254 | 2.624 |

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil uji parsial (uji Wald) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap financial distress ($p\text{-value} = 0,013$). Artinya, semakin tinggi profitabilitas, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami distress. Variabel leverage ($p\text{-value} = 0,332$), likuiditas ($p\text{-value} = 0,133$), dan ukuran perusahaan ($p\text{-value} = 0,093$) tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress.

Pembahasan

Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage yang diukur melalui rasio Debt to Equity Ratio (DER) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi financial distress pada perusahaan manufaktur sektor tekstil dan garmen. Temuan ini memberikan gambaran bahwa tingkat utang perusahaan, dalam konteks penelitian ini, tidak menjadi determinan utama dalam memicu kesulitan keuangan. Interpretasi dari hasil ini dapat dilihat dari karakteristik sektor tekstil dan garmen yang memiliki dinamika pasar tersendiri, di mana ketergantungan terhadap permintaan global dan fluktuasi harga bahan baku menjadi faktor dominan yang memengaruhi operasional perusahaan secara keseluruhan. Secara konsep dasar, leverage menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana pinjaman untuk membiayai aset dan operasionalnya. Dalam teori keuangan, leverage tinggi sering dihubungkan dengan peningkatan risiko kebangkrutan, mengingat beban bunga yang harus ditanggung akan membebani arus kas perusahaan, terutama dalam kondisi pendapatan yang tidak stabil. Namun, dalam konteks perusahaan tekstil dan garmen di Indonesia, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan cenderung memiliki kehati-hatian dalam mengambil keputusan pembiayaan berbasis utang. Hal ini dilakukan sebagai bentuk mitigasi terhadap tingginya volatilitas eksternal yang kerap melanda industri, seperti perubahan permintaan pasar global, kenaikan biaya energi, dan ketidakpastian pasokan bahan baku impor. Oleh karena itu, tidak

mengherankan apabila leverage tidak terbukti menjadi faktor dominan yang memengaruhi financial distress pada sektor ini.

Temuan ini sejalan dengan pemikiran dalam trade-off theory (Kraus & Litzenberger, 1973), yang menyatakan bahwa perusahaan akan mencari keseimbangan antara manfaat penggunaan utang seperti penghematan pajak dan biaya potensial yang timbul akibat risiko kebangkrutan. Jika biaya kebangkrutan dianggap lebih tinggi dibandingkan manfaat utang, maka perusahaan cenderung menghindari pembiayaan berbasis utang secara agresif. Dalam kasus perusahaan tekstil dan garmen, penghindaran terhadap leverage yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut berusaha menjaga struktur modal yang konservatif, sehingga risiko distress akibat beban utang dapat diminimalisasi. Dengan demikian, teori ini dapat menjelaskan secara teoritis mengapa leverage tidak menjadi prediktor signifikan dalam konteks penelitian ini.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Yang et al. (2020), yang mengemukakan bahwa pengaruh leverage terhadap financial distress dapat diminimalkan apabila perusahaan memiliki strategi pengelolaan utang yang efektif. Dalam penelitian tersebut, dijelaskan bahwa perusahaan yang memiliki sistem manajemen risiko yang baik mampu mengelola kewajiban finansial secara optimal, sehingga meskipun memiliki rasio utang yang relatif tinggi, perusahaan tetap dapat mempertahankan stabilitas keuangan. Dengan demikian, efektivitas dalam pengelolaan utang menjadi kunci utama dalam mengurangi potensi tekanan keuangan akibat leverage. Kesamaan hasil juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Christella & Osesoga (2019), yang menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress pada beberapa sektor manufaktur di Indonesia. Dalam penelitian tersebut, dijelaskan bahwa variasi pengaruh leverage bergantung pada sektor industri yang diteliti serta strategi manajerial masing-masing perusahaan. Kondisi serupa tampaknya juga terjadi pada sektor tekstil dan garmen, di mana perusahaan lebih mengutamakan manajemen arus kas dan efisiensi operasional dibandingkan peningkatan modal melalui utang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Financial Distress

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur melalui Return on Assets (ROA) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki risiko lebih rendah untuk mengalami kesulitan keuangan. Secara logis, perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara konsisten dari aktivitas operasional memiliki ketahanan finansial yang lebih kuat dalam menghadapi tekanan eksternal. Dalam konteks industri tekstil dan garmen, yang dikenal memiliki fluktuasi permintaan musiman dan ketergantungan tinggi pada bahan baku impor, kemampuan mencetak laba yang stabil menjadi landasan penting untuk memastikan keberlangsungan usaha. Dengan laba yang cukup, perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang tanpa harus mengandalkan utang berlebihan, sehingga risiko mengalami distress dapat diminimalkan. Profitabilitas pada dasarnya menggambarkan efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan. Ketika profitabilitas tinggi, perusahaan tidak hanya menunjukkan kinerja keuangan yang baik, tetapi juga memiliki fleksibilitas dalam pengambilan keputusan strategis, termasuk pembiayaan internal, ekspansi usaha, dan manajemen risiko. Dalam kondisi pasar yang tidak menentu, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang kuat akan lebih mampu menyerap guncangan eksternal seperti kenaikan biaya bahan baku atau penurunan permintaan global, dibandingkan perusahaan dengan profitabilitas rendah.

Temuan ini sejalan dengan teori pecking order yang dikembangkan oleh (Myers & Majluf, 1984). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memiliki preferensi hirarkis dalam pembiayaan, di mana dana internal seperti laba ditahan akan digunakan terlebih dahulu sebelum mencari pendanaan eksternal melalui utang atau penerbitan saham. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi biasanya tidak terlalu bergantung pada pembiayaan eksternal karena kebutuhan dananya telah

tercukupi dari pendapatan operasional. Dengan demikian, perusahaan dapat menekan risiko distress yang mungkin timbul dari ketergantungan terhadap utang, terutama dalam situasi ekonomi yang berisiko tinggi. Hal ini juga mencerminkan prinsip kehati-hatian manajerial dalam menjaga struktur modal yang sehat.

Dukungan terhadap hasil ini dapat ditemukan dalam beberapa penelitian yang menunjukkan hubungan negatif antara profitabilitas dan financial distress. Studi yang dilakukan oleh Christella & Osesoga (2019) menemukan bahwa profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial secara efisien dan mengurangi risiko kebangkrutan. Temuan ini diperkuat oleh Hendra et al. (2018) yang menyatakan bahwa laba yang dihasilkan perusahaan dapat menjadi penyangga terhadap tekanan keuangan dan menjadikan perusahaan lebih tahan terhadap krisis likuiditas. Selain itu, Febiyana & Alliyah (2025) serta Gultom & Hasyim (2025) juga mengonfirmasi bahwa profitabilitas berperan penting dalam menurunkan potensi distress karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki kemampuan adaptif yang lebih baik dalam mengelola ketidakpastian lingkungan bisnis. Perusahaan tekstil dan garmen yang mampu menjaga profitabilitas secara konsisten akan memiliki peluang lebih besar untuk bertahan dalam persaingan global dan menghadapi tantangan seperti kenaikan biaya energi, perubahan tren pasar, atau kebijakan dagang internasional. Hasil penelitian ini memperkuat argumentasi bahwa profitabilitas bukan sekadar indikator kinerja keuangan, tetapi juga menjadi alat mitigasi risiko distress yang efektif. Di tengah dinamika ekonomi global, menjaga tingkat profitabilitas yang sehat merupakan langkah strategis untuk memastikan keberlanjutan usaha dan ketahanan perusahaan dalam jangka panjang.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Financial Distress

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa likuiditas yang diukur menggunakan current ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur sektor tekstil dan garmen. Temuan ini memberikan pemahaman bahwa meskipun perusahaan memiliki aset lancar dalam jumlah yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, hal tersebut tidak serta-merta menjadi jaminan bahwa perusahaan mampu menghindari tekanan keuangan yang serius. Likuiditas yang tinggi pada dasarnya hanya mencerminkan kemampuan jangka pendek untuk melunasi utang, namun tidak selalu mencerminkan efisiensi pengelolaan keuangan secara keseluruhan, terutama dalam menghadapi dinamika industri yang kompleks seperti tekstil dan garmen. Dalam sektor tekstil dan garmen, perusahaan dihadapkan pada fluktuasi permintaan musiman, volatilitas harga bahan baku, serta ketergantungan tinggi pada impor. Oleh karena itu, kendati perusahaan mencatat rasio likuiditas yang tinggi, hal tersebut belum tentu menjamin kondisi keuangan yang sehat. Perusahaan bisa saja memiliki kas atau aset lancar yang cukup, tetapi tidak mampu mengelolanya secara strategis untuk mendukung kelangsungan usaha. Dalam konteks ini, likuiditas tinggi justru dapat menjadi indikator bahwa dana perusahaan tidak dimanfaatkan secara produktif untuk menghasilkan pendapatan tambahan. Artinya, tingginya current ratio belum tentu mencerminkan ketahanan finansial perusahaan terhadap guncangan eksternal atau penurunan kinerja operasional.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui pendekatan contingency theory (Fiedler, 1964), yang menyatakan bahwa efektivitas suatu kebijakan atau indikator keuangan bergantung pada konteks lingkungan internal dan eksternal perusahaan. Dalam hal ini, likuiditas sebagai indikator tidak dapat berdiri sendiri sebagai tolok ukur kesehatan keuangan apabila tidak disertai dengan strategi manajerial yang tepat dan kemampuan adaptasi terhadap kondisi pasar. Oleh karena itu, meskipun secara teoritis likuiditas dianggap sebagai salah satu pelindung terhadap krisis keuangan, dalam praktiknya efektivitas likuiditas sangat bergantung pada karakteristik industri, struktur biaya, serta kemampuan manajerial dalam merespons perubahan eksternal secara cepat dan tepat. Penelitian ini juga menemukan dukungan dari beberapa studi terdahulu yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak selalu memiliki pengaruh signifikan terhadap financial distress. Salah satu contohnya adalah studi yang dilakukan oleh Christella & Osesoga (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas bukan merupakan

prediktor utama dalam menjelaskan kondisi financial distress pada perusahaan manufaktur. Hasil serupa ditemukan dalam studi Febiyana dan Alliyah (2025), yang juga melaporkan bahwa meskipun perusahaan memiliki likuiditas tinggi, risiko distress tetap dapat muncul apabila tidak didukung oleh struktur operasional dan strategi keuangan yang efektif.

Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Mahasin et al. (2025) dan Gultom & Hasyim (2025), yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan dalam menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami distress. Menurut mereka, likuiditas yang memadai memungkinkan perusahaan untuk menghadapi kewajiban mendesak dan menjaga arus kas tetap positif, sehingga berperan penting dalam mempertahankan stabilitas keuangan. Perbedaan hasil ini menegaskan bahwa hubungan antara likuiditas dan financial distress bersifat kontekstual, bergantung pada karakteristik industri, skala usaha, siklus bisnis, serta strategi manajemen risiko yang diterapkan oleh perusahaan. Dalam konteks industri tekstil dan garmen di Indonesia, karakteristik usaha yang sensitif terhadap fluktuasi global membuat likuiditas bukan satu-satunya faktor yang mampu menjamin ketahanan keuangan. Pengelolaan keuangan yang komprehensif, efisiensi operasional, serta adaptabilitas terhadap pasar menjadi aspek yang lebih dominan dalam menentukan apakah perusahaan mampu menghindari distress atau tidak. Oleh karena itu, meskipun likuiditas tetap merupakan salah satu indikator penting dalam analisis keuangan, penggunaannya dalam memprediksi financial distress harus dilihat dalam kerangka yang lebih luas dan tidak terlepas dari variabel-variabel lain yang berperan secara simultan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural dari total aset tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur sektor tekstil dan garmen. Meskipun demikian, arah koefisien regresi yang negatif mengindikasikan bahwa terdapat kecenderungan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukanlah satu-satunya penentu utama dalam menilai tingkat kerentanan terhadap tekanan keuangan. Dalam konteks empiris, meskipun perusahaan besar memiliki kapasitas aset yang lebih besar, hasil ini mengindikasikan bahwa skala usaha tidak selalu menjamin ketahanan terhadap krisis finansial jika tidak diiringi oleh pengelolaan internal yang efektif. Ukuran perusahaan sering kali diasosiasikan dengan tingkat akses terhadap sumber daya dan peluang pendanaan yang lebih luas. Semakin besar perusahaan, semakin besar pula kapabilitas untuk memperoleh dukungan eksternal seperti pembiayaan, teknologi, dan diversifikasi produk. Namun, perusahaan besar juga berpotensi menghadapi kompleksitas operasional yang tinggi. Kompleksitas ini mencakup rantai pasok yang panjang, birokrasi yang rumit, dan tingginya koordinasi antarunit usaha. Dalam industri tekstil dan garmen, yang sangat dinamis dan bergantung pada tren serta kondisi pasar global, kompleksitas tersebut bisa menjadi sumber kelemahan apabila tidak dikelola secara efisien. Oleh karena itu, ukuran perusahaan tidak serta-merta dapat dijadikan indikator ketahanan terhadap financial distress.

Temuan ini dapat dijelaskan dengan pendekatan resource-based view (RBV) yang dikembangkan oleh (Barney, 1991). Teori ini menyatakan bahwa keunggulan kompetitif suatu perusahaan sangat ditentukan oleh seberapa baik perusahaan mengelola dan memanfaatkan sumber daya internal yang dimilikinya. Dalam kerangka teori ini, perusahaan besar umumnya memiliki lebih banyak sumber daya baik berupa finansial, manusia, maupun teknologi yang dapat digunakan untuk merespons perubahan lingkungan eksternal. Dengan demikian, ukuran besar secara teoritis memberikan keuntungan kompetitif dan kapasitas adaptasi yang lebih baik. Akan tetapi, teori ini juga menekankan bahwa kepemilikan sumber daya saja tidak cukup jika tidak diiringi oleh kemampuan manajerial dalam mengelolanya secara efektif dan berkelanjutan. Dalam konteks hasil penelitian ini, tidak signifikannya pengaruh ukuran perusahaan terhadap financial distress dapat dimaknai sebagai

bukti bahwa keberhasilan dalam menghadapi tekanan keuangan tidak hanya bergantung pada besarnya aset, tetapi juga pada strategi pengelolaan yang diterapkan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan dari Christella & Ososoga (2019) serta Hendra et al. (2018), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya financial distress. Mereka mengemukakan bahwa perusahaan besar tidak secara otomatis lebih tahan terhadap tekanan keuangan, karena pengaruh ukuran sangat bergantung pada faktor-faktor lain seperti struktur biaya, efisiensi operasional, dan tata kelola perusahaan. Sebaliknya, perusahaan kecil yang dikelola secara efisien dan adaptif dapat menunjukkan ketahanan keuangan yang lebih baik dibandingkan perusahaan besar yang lamban dalam merespons perubahan pasar. Temuan ini semakin menegaskan pentingnya perspektif multidimensional dalam menilai risiko financial distress, yang tidak hanya mengandalkan indikator kuantitatif seperti total aset. Namun demikian, beberapa penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda. Misalnya, Febiyana & Alliyah (2025) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap financial distress. Mereka berargumen bahwa perusahaan besar memiliki struktur keuangan yang lebih stabil, kemampuan negosiasi yang lebih baik dengan kreditor, serta akses pasar yang lebih luas, sehingga lebih mampu bertahan dalam kondisi ekonomi yang tidak menentu. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap financial distress sangat dipengaruhi oleh konteks sektoral, lingkungan eksternal, serta strategi internal yang digunakan oleh masing-masing perusahaan.

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh leverage, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan melibatkan 110 perusahaan sebagai sampel. Temuan penelitian menjawab pertanyaan utama bahwa faktor-faktor keuangan tertentu memiliki relevansi dalam menjelaskan kemungkinan terjadinya financial distress di sektor tersebut. Analisis yang dilakukan secara simultan menunjukkan adanya hubungan signifikan antara keempat variabel terhadap financial distress, yang memberikan pemahaman lebih lanjut tentang pentingnya pengelolaan keuangan dalam konteks industri padat karya dan berorientasi ekspor seperti tekstil dan garmen.

Nilai penting dari penelitian ini terletak pada kontribusinya dalam memperkuat pemahaman akademik terkait determinan kesulitan keuangan, sekaligus memberikan implikasi praktis yang dapat diadopsi oleh manajemen perusahaan. Penelitian ini menekankan pentingnya peningkatan profitabilitas sebagai strategi utama untuk menjaga stabilitas keuangan. Strategi seperti efisiensi biaya produksi, diversifikasi produk, dan inovasi menjadi sangat relevan dalam meningkatkan kinerja laba. Selain itu, meskipun leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh parsial yang signifikan, ketiganya tetap berperan penting dalam menopang fondasi keuangan perusahaan secara menyeluruh. Hasil ini juga memberikan masukan strategis bagi investor dan kreditor dalam menggunakan indikator profitabilitas sebagai dasar penilaian risiko keuangan perusahaan. Bagi pemerintah dan pembuat kebijakan, hasil ini dapat dijadikan sebagai landasan untuk menyusun kebijakan yang lebih mendukung daya saing dan keberlanjutan sektor tekstil dan garmen.

Studi ini memiliki keterbatasan, terutama dalam ruang lingkup variabel yang digunakan yang masih terbatas pada aspek keuangan. Belum tercakupnya variabel non-keuangan seperti kualitas manajemen, tata kelola perusahaan, kondisi makroekonomi, serta faktor sosial dan politik dapat memengaruhi hasil secara lebih kompleks. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan dengan memasukkan indikator-indikator kualitatif dan makroekonomi agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif. Selain itu, penggunaan pendekatan longitudinal atau data panel juga akan memperkaya analisis dengan melihat dinamika financial distress secara lebih mendalam dari waktu ke waktu. Dengan demikian, hasil penelitian ini dapat menjadi pijakan awal yang kuat dalam mengembangkan model prediksi kesulitan keuangan yang lebih adaptif terhadap perubahan industri dan ekonomi global.

Ucapan Terima Kasih

Penulis menyampaikan terima kasih kepada Bursa Efek Indonesia yang telah menyediakan data laporan keuangan perusahaan tekstil dan garmen yang menjadi objek penelitian ini. Ucapan terima kasih juga disampaikan kepada seluruh pihak yang telah memberikan dukungan, baik secara moral maupun materiil, sehingga penelitian ini dapat diselesaikan dengan baik. Penulis juga berterima kasih kepada rekan sejawat, dosen pembimbing, serta tim editor jurnal yang telah memberikan masukan konstruktif dalam penyempurnaan artikel ini. Segala kritik dan saran diharapkan dapat memperkaya hasil penelitian selanjutnya serta mendukung pengembangan ilmu pengetahuan di bidang akuntansi dan keuangan, khususnya terkait financial distress pada sektor manufaktur di Indonesia.

Referensi

- Ai, H., Frank, M. Z., & Sanati, A. (2020). The trade-off theory of corporate capital structure. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3595492>
- Alabdulkarim, N., Kalyanaraman, L., & Alhussayen, H. (2024). The impact of firm size on the relationship between leverage and firm performance: evidence from Saudi Arabia. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11(1), 1664. <https://doi.org/10.1057/s41599-024-04211-x>
- Alanis, E., Chava, S., & Shah, A. (2022). Benchmarking machine learning models to predict corporate bankruptcy. *ArXiv Preprint ArXiv:2212.12051*. <https://doi.org/10.48550/arXiv.2212.12051>
- Amalia, R., Sukron M, I., Aminah, A., Muyassaroh, Silvia Agustina, & Firman Tatariyanto. (2025). Konservatisme Akuntansi di Tengah Tekanan Finansial dan Peluang Pertumbuhan: Bukti dari Perusahaan BUMN Indonesia. *Advances in Management & Financial Reporting*, 3(2 SE-Articles), 99-114. <https://doi.org/10.60079/amfr.v3i2.512>
- Barney, J. B. (1991). The resource based view of strategy: Origins, implications, and prospects. *Journal of Management*, 17(1), 97-211.
- Bolton, P., Wang, N., & Yang, J. (2020). Leverage dynamics and financial flexibility. *National Bureau of Economic Research*.
- Candradewi, M. R., & Rahyuda, H. (2021). The influence of financial indicators, corporate governance and macroeconomic variables on financial distress. *Jurnal Ekonomi Kuantitatif Terapan*, 14(1), 145-172. <https://www.academia.edu/download/93977143/38619.pdf>
- Chen, J. (2019). Financial distress: the impacts of firm's size and free cash flow.
- Christella, C., & Osesoga, M. S. (2019). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi*, 11(1), 13-31. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v11i1.1092>
- 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 Dan Ekonomi Syariah)*, 2(2), 340-350. <https://doi.org/10.51977/financia.v5i2.1743>
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Wruck, K. H. (2002). Asset liquidity, debt covenants, and managerial discretion in financial distress: the collapse of L.A. Gear. *Journal of Financial Economics*, 64(1), 3-34. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00069-7](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00069-7)
- Demir, E. (2021). Leverage and performance : the case of the U . S . hospitality industry. *March*. <https://doi.org/10.3934/QFE.2021010>
- Desi Rosalina, M. M. (2025). Analisis Keuangan Strategis: Growth Opportunity, Likuiditas, dan Profitabilitas dalam Menentukan Struktur Modal. *Takaza Innovatix Labs*.

- Endayani, N. K. E., Widnyana, I. W., & Sukadana, I. W. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *VALUES*, 1(4). http://e-journal.unmas.ac.id/index.php/value/article/view/1438?utm_source=chatgpt.com
- Febiyana, F., & Alliyah, S. (2025). Dampak Faktor Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI Tahun 2020-2022. *Jurnal Simki Economic*, 8(1), 81-90. <https://doi.org/10.29407/jse.v8i1.977>
- Fiedler, F. E. (1964). A Contingency Model of Leadership Effectiveness (L. B. T.-A. in E. S. P. Berkowitz (ed.); Vol. 1, pp. 149-190). Academic Press. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0065-2601\(08\)60051-9](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0065-2601(08)60051-9)
- Gao, Y., Jiang, B., & Zhou, J. (2023). Financial Distress Prediction For Small And Medium Enterprises Using Machine Learning Techniques. ArXiv Preprint ArXiv:2302.12118. <https://doi.org/10.48550/arXiv.2302.12118>
- Gultom, F. F., & Hasyim, D. (2025). Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2023. *GEMILANG: Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 5(2), 52-75. <https://doi.org/10.56910/gemilang.v5i2.1958>
- Handayati, P., Izzalqurny, T. R., Fauzan, S., & Shobah, N. (2022). The phenomenon of financial distress of manufacturing companies in Indonesia during the Covid-19 Pandemic. *International Journal of Research in Business and Social Science*, 11(9), 166-173. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v11i9.2205>
- Haryanto, J. T. (2024). Short-Term Versus Long-Term Portfolio Management Strategies and the Selection of Securities. *Advances in Management & Financial Reporting*, 2(1 SE-Articles), 11-23. <https://doi.org/10.60079/amfr.v2i1.247>
- Hendra, H., Afrizal, A., & Arum, E. D. P. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress (Studi empiris pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). *JAKU (Jurnal Akuntansi & Keuangan Unja)(E-Journal)*, 3(4), 64-74. <https://doi.org/10.22437/jaku.v3i4.5590>
- Ibrahim, H. W., & Zailani, S. (2010). A review on the competitiveness of global supply chain in a coffee industry in Indonesia. *International Business Management*, 4(3), 105-115. [https://e-ado.aciar.gov.au/sites/default/files/Ibrahi-Zailani\(2010\)ReviewCompetitivenessGlobalSupplyChainCoffeeIndustryIndo_UniSainsMalaysia.pdf](https://e-ado.aciar.gov.au/sites/default/files/Ibrahi-Zailani(2010)ReviewCompetitivenessGlobalSupplyChainCoffeeIndustryIndo_UniSainsMalaysia.pdf)
- Indarti, M. G. K., Widiatmoko, J., & Pamungkas, I. D. (2021). Corporate governance structures and probability of financial distress: Evidence from Indonesia manufacturing companies. *International Journal of Financial Research*, 12(1), 174-183. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v12n1p174>
- Kebede, T. N., Tesfaye, G. D., & Erana, O. T. (2024). Determinants of financial distress: evidence from insurance companies in Ethiopia. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 13(1), 17. <https://doi.org/10.1186/s13731-024-00369-5>
- Kibe, P. N., & Atheru, G. (2023). Profitability, Leverage, Efficiency and Financial Distress in Commercial and Manufacturing State Corporations in Kenya. *International Journal of Finance and Accounting*, 8(2), 1-23. <https://doi.org/10.47604/ijfa.2929>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911-922. <https://doi.org/10.2307/2978343>
- Krüger, U., Roling, C., Silbermann, L., & Wong, L.-H. (2025). Bank's strategic interaction, adverse price dynamics and systemic liquidity risk. *Journal of Banking Regulation*, 26(1), 1-24. <https://doi.org/10.1057/s41261-024-00240-3>
- Kurniawati, A., & Panggabean, R. R. (2020). Firm size, financial distress, audit quality, and earnings management of banking companies. Kurniawati, A. and Panggabean, RR, Firm Size, Financial

- Distress, Audit Quality, and Earnings Management of Banking Companies. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 436, 413-417. <https://ssrn.com/abstract=3597676>
- Mahasin, M. D. J., Wibowo, H., Setyadi, E. J., & Dirgantari, N. (2025). Pengaruh Leverage, Operating Capacity Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 9(1), 976-1004. <https://doi.org/10.31955/mea.v9i1.5068>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Ohanyan, A., & Roos, J. (2024). Capital Structure Adjustments during Financial Distress-Exploring the Impact of COVID-19 on Swedish Publicly Traded Companies. <https://hdl.handle.net/2077/82280>
- Oktavian, E., & Handoyo, S. (2023). The Effect of Leverage, Profitability, Liquidity Ratio, and Inflation towards Financial Distress: Study From the Manufacturing Industry in Indonesia. *International Journal of Management Science and Application*, 2(1 SE-Articles), 11-27. <https://doi.org/10.58291/ijmsa.v2i1.111>
- Rahman, A., & Sutisna, E. (2023). Unaffected by Working Capital, Liquidity, and Solvency Profitability: Evidence from Indonesia. *Advances: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 1(2 SE-Articles), 108-115. <https://doi.org/10.60079/ajeb.v1i2.70>
- Rarassati, J. P., & Bustaman, Y. (2021). Analysis Of Financial Distress Determinants And The Role Of Corporate Governance For Risk Mitigation On Listed Indonesian Manufacturing Companies: Covid -19 Pandemic. *Business Excellence and Management*, 11(2). <https://doi.org/10.24818/beman/2021.S.I.2-14>
- Roncalli, T., Cherief, A., Karray-Meziou, F., & Regnault, M. (2021). Liquidity Stress Testing in Asset Management--Part 2. Modeling the Asset Liquidity Risk. *ArXiv Preprint ArXiv:2105.08377*. <https://doi.org/10.48550/arXiv.2105.08377>
- Sardo, F., Serrasqueiro, Z., Vieira, E., & Armada, M. R. (2022). Is financial distress risk important for manufacturing SMEs to rebalance the short-term debt ratio? *The Journal of Risk Finance*, 23(5), 516-534. <https://doi.org/10.1108/JRF-12-2021-0207>
- Stepani, P. N., & Nugroho, L. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 3(3), 194-205.
- Sumiyana, S., Na, A., Kurniawan, F., & Nugroho, A. H. L. (2023). Earnings management and financial distress or soundness determining CEOs' future over- and under-investment decisions. <https://doi.org/10.1057/s41599-023-01638-6>
- Supervision, B. (2011). Basel committee on banking supervision. Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision (September 2008).
- Wruck, K. H. (1990). Financial distress, reorganization, and organizational efficiency. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 419-444. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90063-6](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90063-6)
- Yana, A., & Purwanto, E. (2022). The Effect of Financial Distress, Capital Structure, and Firm Size on The Firm Value of Property Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2016-2020. 2020 (October 2021). *ICONIC-RS 2022: Proceedings of the 1st International Conference on Contemporary Risk Studies, ICONIC-RS 2022, 31 March-1 April 2022, South Jakarta, DKI Jakarta, Indonesia*, 456.
- Zouaghi, F., Garcia-marco, T., & Martinez, M. G. (2024). Navigating firm financial distress in turbulent times: The impact of the institutional context. *October 2023*, 8037-8054. <https://doi.org/10.1002/bse.3917>