



Prediksi *Financial Distress* dan Pengaruhnya Terhadap *Return Saham* Perusahaan Sub Sektor Industri Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021

Dede Hertina¹, Fatharani Nur Tsaniya²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widyatama

¹dede.hertina@widyatama.ac.id, ²fatharani.tsaniya@widyatama.ac.id

Info Artikel

Sejarah artikel:

Diterima 12 Oktober 2022

Disetujui 20 November 2022

Diterbitkan 25 Desember 2022

Kata kunci:

Return saham; *Financial distress*; *Springate S-Score*; Industri tekstil, Industri garmen

Keywords :

Stock Returns; *Financial distress*; *Springate S-Score*; *Textile industry*, *Garment industry*

ABSTRAK

Tujuan dalam penelitian yaitu mengetahui potential financial difficulties terhadap sub sektor industrial tekstil serta garmen periode 2017-2021. Populasi penelitian terdiri dari 21 perusahaan dengan sampel penelitian sebanyak 10 perusahaan. Teknik analisis data diawali dengan mengukur potensi *financial distress* melalui persamaan model perhitungan *Springate S-Score*, yang kemudian dilakukan penganalisisan data regresi panel, pengujian asumsi klasik, analisis determinasi (R^2) serta hipotesis test. Penelitian menunjukkan hasil terdapat 8 perusahaan dari total 10 perusahaan yang menjadi sampel penelitian dinyatakan mengalami *financial distress* selama periode penelitian. Sementara hasil uji hipotesis memperlihatkan bahwa modal kerja terhadap total aset, laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva, laba sebelum pajak terhadap kewajiban lancar dan penjualan terhadap total aset dinyatakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada pengembalian saham perusahaan.

ABSTRACT

The aim of this research is to find out the potential for financial difficulties in the textile and garment industry subsectors for the 2017–2021 period. The research population consisted of 21 companies, with a research sample of as many as 10 companies. As for techniques in data analysis, it begins by measuring the potential for financial difficulties through the *Springate* calculation equation model, followed by panel regression data analysis, the classic assumption test, determination (R^2), and hypothesis testing. According to research, eight of the ten companies that comprised the research sample declared financial difficulties during the study period. While the hypothesis test results show that working capital contributes to total assets, earnings before interest and tax contribute to total assets, profit before tax aids in the smooth discharge of liabilities, and sales of total assets have no significant impact on the company's stock return.



©2022 Penulis. Diterbitkan oleh Program Studi Akuntansi, Institut Koperasi Indonesia.

Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC BY

(<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

PENDAHULUAN

Industri tekstil merupakan sektor dengan persaingan pasar yang terbilang rendah beberapa tahun belakangan mengakibatkan krisis terhadap performa perusahaan yang bergerak dalam bidang cakupan sektor industrial garmen. Perang dagang antara China dan Amerika baru-baru ini tidak dipungkiri turut menekan tingkat kompetisi dan kinerja pada sektor yang dimaksud. Lemahnya regulasi terkait kegiatan impor tekstil menjadi celah tersendiri bagi para importir untuk masuk dan mendominasi pasar domestik. Akibatnya para pelaku usaha kesulitan untuk memperluas kinerja pada pasar ekspor, juga terancam menghadapi penyusutan di tingkat domestik sebab kalah bersaing dengan berbagai produk impor (Timorria, 2020).

IKATSI (Ikatan Ahli Tekstil Seluruh Indonesia) memaparkan bahwa kinerja TPT tahun 2018 merupakan yang terburuk secara historis. Impor TPT tumbuh signifikan sebesar 13.9% sementara pertumbuhan ekspor TPT hanya berkisar 0.9%. Sebagai dampaknya, pertumbuhan neraca TPT mengalami pelemahan sebesar 25.6% atau menjadi yang terendah sejak 2008 lalu (Jayani, 2019). Kondisi tersebut turut direspon oleh banyaknya perusahaan tekstil dalam negeri yang terancam bangkrut karena tidak mampu berkompetisi dengan para pelaku importir (Rizki, 2019).

Kondisi perindustrian semakin terpuruk ketika wabah penyakit Covid-19 mulai menyebar dan melumpuhkan sebagian besar aktivitas perekonomian. Permintaan pakaian di tengah pandemi anjlok seiring ditutupnya pusat perbelanjaan dan rendahnya daya beli masyarakat. Hal tersebut berdampak

pada penyusutan utilitas produksi tekstil mencapai 90% dengan penurunan volume produksi pada kisaran 85%. Ketua Umum API (Asosiasi Pertekstilan Indonesia) mengungkapkan sedikitnya terdapat 2.1 juta pekerja yang alami PHK akibat kondisi yang dimaksud. Pembayaran ekspor juga transaksi dalam negeri yang tertekan kemudian berimbas pada kinerja keuangan yang melemah dengan kondisi likuiditas perusahaan yang terancam dikarenakan kehabisan kas. Akibatnya sebanyak 50% pabrik terancam berhenti beroperasi dan tutup secara permanen (Tobing, 2020; Yuniarto, 2020). Kondisi tersebut menggambarkan bahwa industri tekstil dan produksi tekstil (TPT) menjadi industri yang paling perlu diperhatikan dan dinilai akan pulih lebih lama dibandingkan dengan industri lain yang juga terdampak Covid-19 (Ayu, 2021; Nurhaliza, 2021).

Beragam permasalahan yang menimpa industri tekstil dan garmen dalam 5 tahun terakhir menyebabkan perusahaan yang bergerak pada industri tersebut mencatatkan kinerja yang kurang optimal. Pendapatan yang menurun mengakibatkan profitabilitas perusahaan relatif rendah dan cenderung memiliki proyeksi hutang yang tinggi. Fenomena tersebut juga akan berdampak terhadap kemampuan perusahaan dalam melunasi setiap kewajibannya. Riset yang dilakukan oleh CNBC Indonesia terhadap perusahaan tekstil yang terdaftar di BEI memperlihatkan bahwa sebagian besar emiten tercatat memiliki nilai DER yang cukup tinggi pada periode 2019-2020. Nilai DER yang tinggi menginterpretasikan bahwa kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban yang dimilikinya terhitung rendah (Haryanto, 2020). Ketidakmampuan perusahaan dalam menutup kewajiban yang dimaksud dikhawatirkan akan berakhir pada kondisi *financial distress*, yang juga menjadi tahap final sebelum perusahaan dinyatakan mengalami kebangkrutan.

Sutra & Mais (2019) dalam penelitiannya menyatakan “perusahaan mengalami kondisi *financial distress* terlebih dahulu sebelum akhirnya mencapai suatu kebangkrutan.” *Financial distress* adalah situasi di mana perusahaan menemui banyak permasalahan dalam menyediakan kebutuhan berkaitan dengan keuangan, atau dikatakan juga bahwa kondisi keuangan perusahaan berada pada ukuran tidak sehat (Fauzi et al., 2021). Kondisi *financial distress* akan diikuti oleh ketidakmampuan perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya dengan baik. Hal tersebut umumnya akan disertai oleh penurunan harga saham sebagai respon pasar terhadap perusahaan (Riantani et al., 2020).

Penurunan harga saham tentunya tidak menguntungkan bagi investor yang menginginkan *capital gain* sebagai bentuk return atas investasi yang dilakukannya. Jika perusahaan mengalami *financial distress*, maka investor tidak akan memperoleh laba sebagaimana yang diharapkan atau bahkan mengalami kerugian. Dengan kondisi tersebut, sangat mungkin bagi investor untuk kembali menarik dananya dan mengalihkan investasinya kepada perusahaan lain. Fenomena demikian juga mencerminkan bahwa *financial distress* menyebabkan perusahaan tidak mampu menciptakan nilai perusahaan, serta terbatas dalam memberikan kesejahteraan bagi para pemegang saham.

Prediksi *financial distress* menjadi poin penting sebagai upaya mitigasi dan evaluasi dini untuk memperbaiki kinerja keuangan perusahaan. Prediksi *financial distress* juga menjadi salah satu indikator dalam membuat keputusan untuk menghasilkan solusi jangka panjang. Dengan demikian, prediksi *financial distress* diharapkan akan membantu perusahaan dalam melakukan berbagai perubahan untuk menciptakan keberlanjutan yang strategis. Selain dari sisi perusahaan, prediksi *financial distress* juga bermanfaat bagi investor sebagai *early warning* dan faktor pertimbangan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang dimaksud. Sebagaimana dijelaskan dalam penelitian Gantino & Jonathan (2020), prediksi *financial distress* adalah suatu keadaan yang issuer fundamentals yang memengaruhi daya jual beli saham. Oleh sebabnya, prediksi *financial distress* memiliki kontribusi yang tinggi dan diharapkan dapat menggambarkan kinerja saham perusahaan. Lebih lanjut, prediksi *financial distress* juga akan memberikan peringatan dan gambaran terkait probabilitas perusahaan menuju arah kebangkrutan.

Prediksi *financial distress* pada penelitian ini mempergunakan model perhitungan *Springate S-Score*. Variabel atau rasio pembentuk pada model perhitungan *Springate* kemudian dijadikan sebagai parameter untuk diketahui pengaruh dan dampaknya terhadap *return* saham perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui potensi kesulitan keuangan terhadap sub sektor industri tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021, serta pengaruhnya terhadap *return* saham perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan menggunakan metode kuantitatif berjenis verifikatif. Menurut (Sugiyono, 2019), penelitian dengan metode kuantitatif merupakan penelitian yang berdasarkan atas filsafat positivisme, metode kuantitatif digunakan dalam penelitian dengan populasi atau sampel yang ditentukan, data dikumpulkan dengan memakai instrument penelitian, dilakukan analisis data yang bersifat kuantitatif atau statistik, bertujuan dalam melakukan pengujian dugaan yang sudah ditentukan. Menurut (Sugiyono, 2019), analisis verifikatif merupakan metode penelitian yang digunakan untuk mengetahui hubungan antar dua variable atau lebih. Jenis data yang digunakan merupakan data sekunder melalui teknik dokumentasi berupa data harga saham dan pelaporan keuangan organisasi. Populasi pada penelitian yaitu semua perusahaan sub sektor industrial garmen berdasarkan data BEI dengan total 21 perusahaan. Sementara sampel penelitian meliputi 10 perusahaan berdasarkan *sampling purposive technique*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perhitungan *Financial Distress* dengan Model *Springate S-Score*

Berikut adalah klasifikasi dan pertimbangan untuk menghasilkan keputusan berdasarkan model perhitungan *Springate*:

Tabel 1. Rata-Rata Nilai S-Score pada 10 Perusahaan Selama Periode 2017-2021

Kode Emiten	Rata-Rata S-Score	Kategori
ADMG	0.205	Kesulitan
ERTX	0.598	Kesulitan
ESTI	0.235	Kesulitan
INDR	0.691	Kesulitan
MYTX	-0.268	Kesulitan
PBRX	1.270	Aman
POLY	-3.629	Kesulitan
RICY	0.812	Kesulitan
SSTM	0.411	Kesulitan
TRIS	0.958	Aman

Sumber: data diolah, 2022

Tabel 2. Rata-Rata S-Score dalam 5 Tahun

Rata-Rata S-Score				
2017	2018	2019	2020	2021
0.064	0.312	0.131	-0.126	0.261
<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>

Sumber: hasil pengolahan data, 2022

Berdasarkan hasil perhitungan *financial distress* pada tabel 1 diketahui bahwa 80% perusahaan berada pada *distress zone* selama periode penelitian. Hasil perhitungan pada tabel 2 juga memperlihatkan dalam 5 tahun periode penelitian, 10 perusahaan yang diamati rata-rata mengalami *financial distress* setiap tahunnya. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa kondisi perindustrian secara keseluruhan berada pada *distress zone* dalam 5 tahun terakhir. Hal tersebut menginterpretasikan bahwa industri tekstil dan garmen memerlukan stimulus agar mampu bertahan dan bangkit dari keterpurukan.

Uji Kelayakan Model

Tabel 3. Hasil Uji Model

Uji	Model	Probabilitas	Kesimpulan
Chow Test	CEM dan FEM	0.4941 > 0.05	CEM
Hausman Test	FEM dan REM	-	-
Lagrange Multiplier Test	REM dan CEM	0.2977 > 0.05	CEM

Sumber: pengolahan data eviews, 2022

Tabel 3 memperlihatkan model paling baik yang akan dipergunakan dalam rangka estimasi data panel yaitu CEM. Pada tahapan uji chow, nilai probabilitas yang dihasilkan adalah $0.4941 > 0.05$. Artinya *common effect model* (CEM) terpilih dan uji hausman tidak perlu dilakukan. Selanjutnya pada tahapan uji lagrange multiplier, nilai probabilitas yang dihasilkan adalah $0.2977 > 0.05$. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa CEM merupakan model paling baik untuk digunakan pada estimasi data panel.

Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan uji kelayakan model, diketahui bahwa CEM adalah model paling baik yang dapat dipergunakan pada penelitian ini.

Tabel 4. Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. error	t-Statistic	Prob.
C	1.140922	7.754995	0.147121	0.8837
X1	-1.763010	2.221740	-0.793527	0.4316
X2	-92.05189	79.81606	-1.153300	0.2549
X3	12.30750	10.71548	1.148573	0.2568
X4	2.503550	9.310437	0.268897	0.7892

Sumber: pengolahan data eviews, 2022

Berdasarkan data pada tabel 4, berikut adalah persamaan bentuk model regresi, antara lain:

1. Perolehan nilai konstanta sebesar 1.140922. Artinya apabila WCTA, EBITTA, EBTCL serta STA adalah konstan, maka nilai dari *return* saham merupakan 1.140922.
2. Nilai koefisien yang diperoleh pada variable X_1 adalah -1.763010. Artinya jika WCTA meningkat 1%, maka *return* saham akan menurun sebanyak 1.763010 dengan dugaan variable independent lainnya yaitu tetap.
3. Nilai koefisien yang diperoleh pada variable X_2 adalah -92.05189. Artinya jika EBITTA meningkat 1%, maka *return* saham akan menurun sebanyak 92.05189 dengan dugaan variabel bebas lainnya yaitu tetap.
4. Nilai koefisien yang diperoleh pada variable X_3 adalah 12.30750. Artinya jika EBTCL mengalami peningkatan 1%, maka *pengembalian* saham mengalami peningkatan sebanyak 12.30750 dengan dugaan variabel bebas lainnya adalah tetap.
5. Nilai koefisien untuk variabel X_4 adalah 2.503550. Artinya jika STA mengalami peningkatan 1%, maka *pengembalian* saham mengalami peningkatan sebanyak 2.503550 dengan dugaan variabel bebas lainnya adalah tetap.

Uji Multikolinearitas

Table 5. Hasil Pengujian Multikolinearitas

Variabel	X_1	X_2	X_3	X_4
X_1	1.000000	0.106742	-0.003049	-0.546863
X_2	0.106742	1.000000	0.691341	0.464321
X_3	-0.003049	0.691341	1.000000	0.165545
X_4	-0.546863	0.464321	0.165545	1.000000

Sumber: pengolahan data eviews, 2022

Pengolahan data berdasarkan tabel menunjukkan hasil nilai korelasi untuk setiap variabel bebas adalah $< 0,80$. Hal tersebut berarti tidak terdapat multikolinearitas dalam tiap variable indenpen pada model regresi.

Pengujian Heterokedastisitas

Table 6. Hasil Pengujian Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. error	t-Statistic	Prob.
C	7.795405	5.300193	1.470778	0.1483
X1	-1.058829	1.518460	-0.697304	0.4892
X2	-34.84997	54.55072	-0.638854	0.5262
X3	6.398027	7.323551	0.873624	0.3870
X4	2.103078	6.363269	0.330503	0.7426

Sumber: pengolahan data eviews, 2022

Berdasarkan tabel 6, nilai probabilitas yang dihasilkan pada uji heteroskedastisitas untuk setiap variabel adalah $>0,05$. Hal ini berarti model regresi yang ditetapkan tidak mengalami masalah heterokedastisitas.

Koefisien Determinasi (R^2)

Table 7. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Deskripsi	Koefisien
R-squared	0.095647
Adjusted R-squared	0.015260

Sumber: pengolahan data eviews, 2022

Nilai koefisien yang dihasilkan untuk *Adjusted R-squared* pada tabel 7 adalah 0.015260. Nilai tersebut menginterpretasikan bahwa 1.526% varian pengembalian saham yang bisa dipaparkan melalui variabel WCTA, EBITTA, EBTCL serta STA. Sementara selebihnya, yakni 98.474% variasi *return* saham dipaparkan melalui variable yang tidak masuk dalam penelitian.

Uji *t*

Pengujian ini digunakan dalam rangka melihat dampak secara parsial yang dilakukan variable independen pada variable dependen dalam penelitian. Hipotesis dalam uji *t* antara lain:

- H_0 : *probability* > 0.05 = tidak berpengaruh signifikan
 H_a : *probability* < 0.05 = berpengaruh signifikan

Table 8. Result of *t* test

Variable	Coefficient	Std. error	t-Statistic	Prob.
C	1.140922	7.754995	0.147121	0.8837
X1	-1.763010	2.221740	-0.793527	0.4316
X2	-92.05189	79.81606	-1.153300	0.2549
X3	12.30750	10.71548	1.148573	0.2568
X4	2.503550	9.310437	0.268897	0.7892

Sumber: pengolahan data eviews, 2022

Berikut adalah kesimpulan yang diperoleh untuk setiap variabel merujuk pada hasil uji *t* di tabel 8:

1. Nilai probabilitas untuk variabel X_1 adalah $0.4316 > 0.05$. Artinya secara parsial WCTA diketahui tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada pengembalian saham.
2. Nilai probabilitas untuk variabel X_2 adalah $0.2549 > 0.05$. Artinya secara parsial EBITTA diketahui tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada pengembalian saham.
3. Nilai probabilitas untuk variabel X_3 adalah $0.2568 > 0.05$. Artinya secara parsial EBTCL diketahui tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada pengembalian saham.
4. Nilai probabilitas untuk variabel X_4 adalah $0.7892 > 0.05$. hal tersebut berarti secara terpisah STA diketahui tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada pengembalian saham.

Pembahasan

Model Perhitungan *Springate* untuk Memprediksi *Financial Distress*

Hasil penelitian pada tabel 1 dan 2 memperlihatkan bahwa model perhitungan *Springate* dapat menunjukkan dan mengukur bagaimana prediksi *financial distress* pada perusahaan. Dari total 10 perusahaan yang diamati, 8 perusahaan tercatat berada dalam kategori *distress* selama periode yang dimaksud. Emiten yang dinyatakan mengalami *financial distress* pada penelitian ini umumnya memiliki tingkat profitabilitas yang rendah dalam 5 tahun terakhir. Dengan demikian, model perhitungan *Springate* dapat dikatakan tepat untuk memperkirakan *financial distress* perusahaan.

Penelitian menunjukkan hasil yang sesuai Piscestalia & Priyadi (2019) bahwa model perhitungan *Springate* mempunyai akurasi terbaik, yakni 85% dibandingkan model lainnya. Hal serupa dinyatakan oleh Wahyuni & Rubiyah (2021) yang mengemukakan bahwa tingkat akurasi untuk model perhitungan *Springate* mencapai 69.33%, sehingga model tersebut layak untuk digunakan untuk melakukan prediksi kondisi *financial distress*. Sebaliknya, penelitian ini menunjukkan hasil yang kontradiktif terhadap penelitian Norliyana (2020) yang mengemukakan bahwa tingkat akurasi untuk model perhitungan *Springate* hanya sebesar 29,41% sementara model perhitungan Zmijewski memiliki nilai persentase tertinggi mencapai 64,71%. (2021) dalam studinya menyatakan model perhitungan *Springate* merupakan model terburuk diantara model modifikasi lainnya, seperti Zmijewski, Altman, Ohlson dan Grover.

Pengaruh *Working Capital to Total Assets* pada pengembalian Saham

Penelitian menunjukkan hasil yang menginterpretasikan WCTA tidak berpengaruh signifikan pada pengembalian saham. Artinya modal kerja yang menunjukkan kondisi likuiditas perusahaan tidak memengaruhi terhadap kinerja saham berdasarkan *return* yang dihasilkan. Hal ini sejalan dengan hasil studi Paramitha & Ramdani (2022) yang menyimpulkan bahwa WCTA tidak berpengaruh dan non-signifikan pada pengembalian saham. Hal tersebut serupa diperlihatkan pada studi Riantani et al (Riantani et al., 2020), di mana *return* saham tetap meningkat ketika hutang perusahaan naik, sehingga WCTA diasumsikan tidak berpengaruh signifikan.

Dengan demikian, hasil penelitian tersebut kontradiksi dengan Laksmiwati & Reforma (2021) bahwa WCTA berpengaruh signifikan dengan arah positif pada pengembalian saham. Hasil tersebut didukung studi Kewal (2020) mengungkapkan WCTA mempunyai pengaruh positif pada *pengembalian* saham, di mana ketika WCTA mengalami peningkatan maka *pengembalian* saham perusahaan juga mengalami peningkatan.

Pengaruh *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* terhadap *Return Saham*

Variabel EBITTA pada dasarnya berfungsi untuk menginterpretasikan kapasitas modal yang disebarkan melalui aset perusahaan untuk menghasilkan profit bagi investor (Effendi et al., 2016). Pada studi ini, diketahui bahwa EBITTA tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada pengembalian saham. Artinya, tingkat profitabilitas perusahaan dan/atau kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atas investasi tidak memengaruhi terhadap kinerja saham berdasarkan *return* yang dihasilkan.

Hasil tersebut didukung penelitian dari Riantani, (2020) yang mengemukakan minat investor untuk berinvestasi tidak dipengaruhi oleh laba perusahaan ataupun penurunan pendapatan, sehingga EBITTA tidak memiliki pengaruh pada pengembalian saham. Hasil tersebut kontradiktif dengan studi Kewal et al (Kewal et al., 2020); Laksmiwati & Reforma (Laksmiwati & Reforma, 2021) dan Paramita & Ramdani (Paramita & Ramdani, 2022) yang sama-sama memperlihatkan bahwa EBITTA memiliki pengaruh positif pada *return* saham, di mana tingginya nilai EBITTA berbanding lurus dengan peningkatan *return* yang diperoleh.

Pengaruh *Earnings Before Taxes to Current Liabilities* terhadap *Return Saham*

Penelitian menunjukkan hasil EBTCL tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada pengembalian saham. Artinya kapasitas emiten untuk melunasi kewajiban lancar berdasarkan laba sebelum pajak yang dihasilkan tidak menjadi tolak ukur bagi kinerja saham perusahaan. Tinggi rendahnya nilai EBTCL tidak memengaruhi minat investor untuk berinvestasi dan memperoleh *return*

atas investasinya. Hal ini kontradiktif dengan Effendi et al (Effendi et al., 2016) yang memperlihatkan bahwa variabel EBTCL berpengaruh pada kinerja saham yang diukur melalui harga saham perusahaan.

Pengaruh *Sales to Total Assets* terhadap *Return Saham*

Penelitian menunjukkan hasil STA tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada pengembalian saham. Dengan kata lain, tinggi rendahnya tingkat penjualan atas aset yang dimiliki tidak memengaruhi terhadap kinerja saham berdasarkan ukuran *return* yang diperoleh. Kondisi demikian menyebabkan para investor cenderung berinvestasi tanpa memperhatikan tingkat penjualan yang dimaksud. Hasil penelitian ini selaras dengan studi Kewal et al (Kewal et al., 2020) yang menyimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat penjualan tidak menjamin nilai *return* yang dihasilkan akan semakin meningkat. Oleh karena itu, nilai STA terbukti tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal serupa lainnya dikemukakan dalam studi Riantani et al (Riantani et al., 2020) dan Paramita & Ramdani (Paramita & Ramdani, 2022) yang menghasilkan keputusan bahwa variabel STA tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Hasil penelitian ini kontradiktif dengan studi Hanivah & Wijaya (2018) yang menyatakan bahwa STA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut menginterpretasikan bahwa semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan, maka semakin tinggi tingkat penjualan yang dihasilkan. Kondisi yang dimaksud akan berdampak positif pada kinerja saham, baik melalui harga saham maupun *return* yang diperoleh. Penelitian tersebut juga didukung oleh Effendi et al (Effendi et al., 2016) dan Indrawan (2018) yang mengemukakan bahwa STA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja saham yang diukur melalui harga saham perusahaan.

KESIMPULAN

Hasil penelitian mempergunakan model perhitungan *Springate* memperlihatkan kondisi sektoral industri tekstil dan garmen berada pada kategori *distress* dalam 5 tahun periode penelitian. Dari total 10 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian, 8 perusahaan berada pada kategori *distress*. Artinya 80% perusahaan pada industri tekstil dan garmen mengalami kesulitan keuangan di tahun 2017-2021. Hal ini juga dibuktikan oleh hasil perhitungan rata-rata S-Score per tahun yang menunjukkan kondisi sektoral berada pada kategori *distress*. Hasil pengujian rasio pembentuk model *Springate* S-Score terhadap *return* saham menunjukkan keputusan yang sama untuk setiap variabel. Baik WCTA, EBITTA, EBTCL dan STA, keempatnya dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sebagai ukuran kinerja saham perusahaan. Dengan demikian, rasio pembentuk model *Springate* S-Score disimpulkan kurang tepat untuk dijadikan sebagai indikator *return* saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan terdapat beberapa keterbatasan dan kelemahan. Diantaranya adalah prediksi *financial distress* hanya dilakukan dengan satu model perhitungan, sehingga tidak ada model pembandingan untuk memastikan kondisi *financial distress* dengan lebih akurat. Selain itu, hasil uji dari keempat rasio pembentuk model *Springate* hanya berkontribusi sebesar 1.526% terhadap *return* saham. Kontribusi yang sangat rendah bahkan nyaris tidak menjelaskan variasi *return* saham sebenarnya dapat dimengerti mengingat kondisi sektor industri tekstil dan garmen yang sangat terguncang oleh variabel eksternal dalam 5 tahun terakhir. Oleh karena itu, variabel eksternal perusahaan sebaiknya dipertimbangkan dan digunakan untuk mengukur *return* saham perusahaan pada penelitian-penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayu, I. (2021). *Industri Tekstil Akan Pulih Paling Lama dari Pandemi Covid-19*. Bisnis.Com.
- Effendi, Affandi, A., & Sidharta, I. (2016). Analisa Pengaruh Rasio Keuangan Model Springate Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi, Bisnis & Entrepreneurship*, 10(1), 1–16.
- Fauzi, S. E., Sudjono, & Saluy, A. B. (2021). Comparative Analysis of Financial Sustainability Using the Altman Z-Score, Springate, Zmijewski and Grover Models for Companies Listed at Indonesia Stock Exchange Sub-Sector Telecommunication Period 2014 – 2019. *Journal of Economics and Business*, 4(1). <https://doi.org/10.31014/aior.1992.04.01.321>
- Gantino, R., & Jonathan, G. I. (2020). Pengaruh Hasil Altman Z-Score, Springate, Dan Zmijewski Sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan Financial Distress) Terhadap Harga *Jurnal RATRI (Riset Akuntansi Tridianti)*, 1(2).

- Hanivah, V., & Wijaya, I. (2018). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Inflasi dan BI Rate terhadap Return Saham. *Jurnal Profita*, 11(1), 106.
<https://doi.org/10.22441/profita.v11.01.008>
- Haryanto. (2020). *Rumahkan 1,5 Juta Karyawan, Apa Kabar Emiten Tekstil?* CNBC Indonesia.
- Indrawan, B. (2018). Analisis Financial Distress dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Ritel di Indonesia Periode 2014-2017. *Jurnal Ilmu Ekonomi Universitas Brawijaya*, 1–18.
- Jayani, D. H. (2019). *Tergerus Impor, Neraca Dagang TPT Terburuk Sepanjang Sejarah*. Databoks.Katadata.Co.Id.
- Kewal, S. S., Vallentliy, & Anggraini, S. (2020). Pengaruh Financial Distress Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Subsektor Batubara Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 18(2), 65–81. <https://doi.org/10.32524/jkb.v18i2.66>
- Laksmiwati, M., & Reforma, G. K. P. (2021). Determinasi Model Altman Z Score Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 89. <https://doi.org/10.36080/jak.v10i1.1433>
- M. Noor Salim, & Ismudjoko, D. (2021). An Analysis of Financial Distress Accuracy Models in Indonesia Coal Mining Industry: An Altman, Springate, Zmijewski, Ohlson and Grover Approaches. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 3(2), 01–12.
<https://doi.org/10.32996/jefas.2021.3.2.1>
- Norliyana, Wahono, B., & Priyono, A. A. (2020). Analisis Komparasi Potensi Kebangkrutan Dengan Metode Altman Z-Score, Springate, Dan Zmijewski (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Tekstil Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019). *E-Jurnal Riset Manajemen*, 92–108.
- Nurhaliza, S. (2021). *Menperin: Industri Tekstil Paling Terdampak Pandemi dan Perlu Perhatian*. Idxchannel.Com.
- Paramita, Y., & Ramdani, D. (2022). *Determinasi Financial Distress Terhadap Return Saham*. 8(1), 29–38.
- Piscestalia, N., & Priyadi, M. P. (2019). Analisis Perbandingan Model Prediksi Financial Distress Dengan Model Springate, Ohlson, Zmijewski, Dan Grover. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(6), 1–17.
- Riantani, S., Delvia, S., & Sodik, G. (2020). Model Prediksi Financial Distress : Pengaruhnya Terhadap Kinerja Saham Industri Tekstil Dan Garmen Di Indonesia. *BISMA: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 14(1), 1. <https://doi.org/10.19184/bisma.v14i1.8858>
- Rizki, M. J. (2019). *Regulasi Longgar, Industri Tekstil Domestik “Sekarat.”* Hukumonline.Com.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(01), 34–72.
<https://doi.org/10.36406/jam.v16i01.267>
- Timorria, I. F. (2020). *Ternyata Industri Tekstil Punya Masalah Kronis, Apa Saja?* Bisnis.Com.
- Tobing, S. (2020). *Industri Tekstil RI saat Pandemi: Sudah Jatuh, Tertimpa Tangga*. Katadata.Co.Id.
- Wahyuni, S. F., & Rubiyah. (2021). Analisis Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate, Zmijewski Dan Grover Pada Perusahaan Sektor Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 4(1), 62–72.
- Yunianto, T. K. (2020). *Produksi Anjlok saat Pandemi, Separuh Pabrik Tekstil Terancam Tutup*. Katadata.Co.Id.