

The Effect Of Leverage And Profitability On Company Value With Financial Distress As A Mediation Variable

Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Mediasi

Intana Deswita Qurotaa'yun^{1*}, Imronudin²

Manajemen, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Indonesia¹²

b100220181@student.ums.ac.id^{1*}, imr179@ums.ac.id²

**Corresponding Author*

ABSTRACT

This study aims to investigate how profitability and leverage influence firm value, while also assessing the mediating role of financial distress within industrial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020–2024. A quantitative approach grounded in a positivist framework was applied, utilizing panel regression analysis. The sample was selected using purposive sampling and based on publicly available financial statements. In this research, leverage is measured using the Debt-to-Equity Ratio (DER), profitability is represented by Return on Assets (ROA), financial distress is evaluated using the Altman Z-Score model, and firm value is proxied through Tobin's Q. The empirical findings indicate that profitability has a significant positive impact on firm value. Conversely, leverage does not exhibit a statistically significant effect. Moreover, financial distress shows a negative influence on firm value, where distress conditions amplify risk when leverage levels are high but the adverse effect becomes weaker when profitability is strong. These results highlight the importance of effective earnings management, prudent capital structure policies, and comprehensive risk management strategies to maintain financial stability and sustain investor confidence.

Keywords: Financial distress, Leverage, Profitability, Tobin's Q, Firm value

ABSTRAK

Penelitian ini berfokus pada evaluasi pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap value perusahaan, sekaligus menguji apakah financial distress mampu menjembatani hubungan tersebut pada perusahaan sektor industri yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Penelitian dilakukan dengan pendekatan kuantitatif berbasis paradigma positivistik dan dianalisis menggunakan metode regresi data panel. Sampel ditentukan melalui teknik purposive sampling dengan memanfaatkan laporan keuangan sebagai sumber data. Dalam penelitian ini, leverage direpresentasikan oleh rasio Debt to Equity (DER), profitabilitas dengan Return on Assets (ROA), financial distress melalui indikator Altman Z-Score, dan nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Hasil pengujian memperlihatkan bahwa profitabilitas terbukti memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, leverage tidak menunjukkan kontribusi signifikan dalam memengaruhi value perusahaan. Selain itu, financial distress ditemukan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, di mana kondisi distress cenderung memperbesar risiko ketika tingkat leverage meningkat, namun dampaknya dapat melemah apabila profitabilitas perusahaan berada pada kondisi baik. Secara keseluruhan, temuan ini menekankan urgensi pengelolaan laba, penentuan struktur modal yang proporsional, serta strategi mitigasi risiko guna menjaga stabilitas finansial dan mempertahankan kepercayaan investor.

Kata Kunci: Financial distress, Leverage, Profitabilitas, Tobin's Q, Value perusahaan

1. Pendahuluan

Penelitian ini dilandasi oleh kebutuhan untuk memahami bagaimana leverage serta profitabilitas berperan dalam membentuk nilai perusahaan melalui kondisi financial distress sebagai variabel mediasi. Dalam konteks persaingan bisnis yang semakin intens akibat globalisasi, perusahaan dituntut memiliki kemampuan pengelolaan keuangan yang efektif agar keberlangsungan usaha dapat terjaga dalam jangka panjang (Ramadani & Ratmono, 2023).

Financial distress, yang menggambarkan situasi ketika perusahaan mulai mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu, sering kali menjadi indikator awal dari melemahnya kinerja operasional dan stabilitas perusahaan (Yani & Putri Gami, 2022). Kondisi ini tidak hanya memengaruhi keyakinan investor, tetapi juga berpotensi menurunkan nilai perusahaan serta meningkatkan risiko kegagalan usaha (Nguyen et al., 2024). Dengan demikian, kajian mengenai faktor-faktor yang berkontribusi terhadap financial distress, khususnya dalam kaitannya dengan tingkat leverage dan profitabilitas, menjadi sangat penting sebagai dasar dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan.

Dalam komposisi pendanaan perusahaan, leverage merepresentasikan sejauh mana pembiayaan berasal dari liabilitas. Ketergantungan yang terlalu besar pada utang apabila tidak diikuti dengan kemampuan pengelolaan yang memadai dapat meningkatkan beban finansial dan pada akhirnya memicu risiko tekanan keuangan atau financial distress. Di sisi lain, profitabilitas mencerminkan efisiensi pemanfaatan aset perusahaan dalam mendukung pencapaian keuntungan finansial. Ketika tingkat profitabilitas tinggi, hal tersebut menunjukkan operasional yang efisien sekaligus mengindikasikan posisi keuangan yang lebih sehat dan stabil (Iwang & Hazmi, 2023).

Penelitian ini diarahkan untuk mengeksplorasi bagaimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh leverage dan profitabilitas, dengan financial distress bertindak sebagai mediator yang dapat meningkatkan atau mengurangi kekuatan pengaruh keduanya. Pendekatan ini tidak hanya memperluas pemahaman teoretis dalam ranah manajemen keuangan, tetapi juga menyuguhkan implikasi nyata bagi pengambilan keputusan strategis oleh manajemen. Temuan yang dihasilkan diharapkan menjadi pijakan penting bagi perusahaan dalam menjaga kelangsungan operasional serta mengakselerasi value bagi pemegang saham, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap pertumbuhan berkelanjutan dan stabilitas jangka panjang.

Dengan memahami secara lebih komprehensif bagaimana leverage dan profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan baik melalui jalur langsung maupun melalui kondisi financial distress sebagai variabel perantara perusahaan diharapkan mampu menyusun kebijakan struktur modal serta strategi operasional yang lebih adaptif dan berorientasi jangka panjang, sehingga tujuan keberlanjutan dan peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai secara optimal (Kurniawati & Idayati, 2023).

2. Tinjauan Pustaka

Teori Agen

Agency theory menyoroti relasi kontraktual antara shareholders sebagai principal dan managerial actors sebagai agents, yang berpotensi menciptakan friksi ketika terjadi information asymmetry dan divergensi kepentingan. Dalam kerangka ini, manajer berpotensi mengambil keputusan yang lebih menguntungkan dirinya dibandingkan pemilik modal. Untuk meminimalkan perilaku oportunistik tersebut, salah satu instrumen pengendalian yang banyak digunakan adalah leverage, karena pembiayaan berbasis utang dapat menciptakan disiplin keuangan yang membatasi keleluasaan manajer dalam menggunakan sumber daya perusahaan. Penelitian terkini, seperti yang dilaporkan oleh Ugur et al. (2022), menegaskan bahwa tingkat leverage yang tinggi tanpa dukungan profitabilitas yang memadai dapat memperbesar peluang terjadinya financial distress, sehingga pengawasan terhadap biaya keagenan menjadi faktor penting dalam menjaga stabilitas keuangan dan efektivitas tata kelola perusahaan.

Asumsi Dasar dan Permasalahan Agency Theory

Agency Theory berlandaskan pemikiran bahwa manusia cenderung bertindak mengejar keuntungan pribadi. Dalam konteks teori ini, interaksi kerja terbentuk ketika prinsipal memberikan kuasa kepada agen untuk mengelola dan menjalankan tugas tertentu atas nama prinsipal. Ketidaksamaan tujuan serta perbedaan akses terhadap informasi menjadi sumber

utama potensi konflik. Agen umumnya mengetahui kondisi operasional perusahaan secara lebih mendalam dibandingkan prinsipal, sehingga tercipta ketimpangan informasi. Situasi tersebut dapat memicu dua persoalan utama, yaitu moral hazard ketika agen mengambil keputusan yang hanya menguntungkan dirinya tanpa mempertimbangkan risiko penuh yang ditanggung perusahaan, serta adverse selection ketika agen menahan informasi penting atau tidak menyampaikan kondisi aktual organisasi. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme kontrol dan penyelarasan kepentingan agar hubungan keagenan berjalan optimal serta tujuan kedua belah pihak dapat harmonis.

Konflik Keagenan dan Biaya Keagenan

Konflik keagenan muncul ketika preferensi risiko serta orientasi tujuan antara prinsipal dan agen tidak berada pada garis yang sama. Dalam banyak kasus, pemilik perusahaan cenderung berfokus pada peningkatan nilai korporasi serta keberlanjutan manfaat jangka panjang, sedangkan manajer mungkin lebih terdorong untuk mengejar kepentingan personal, misalnya bonus tahunan, keamanan posisi, atau keputusan rendah risiko yang mengamankan kariernya (Rohman & Suhardianto, 2024). Untuk mengurangi ketidaksinkronan kepentingan tersebut, diperlukan serangkaian mekanisme pengendalian dan penyelarasan, seperti penyusunan kontrak kerja yang tegas mengenai hak, kewajiban, serta indikator kinerja; penerapan sistem kompensasi berbasis capaian kinerja melalui bonus, opsi saham, atau skema remunerasi lain yang terkait tujuan perusahaan; serta penguatan praktik tata kelola perusahaan melalui transparansi pelaporan, peran komisisaris independen, dan kepemilikan institusional (Anggraeni & Primasari, 2024). Seluruh upaya tersebut memunculkan apa yang dikenal sebagai biaya keagenan, yaitu pengeluaran yang berkaitan dengan proses pengawasan, penyediaan insentif, hingga potensi kerugian akibat tindakan agen yang tidak sepenuhnya sejalan dengan kepentingan prinsipal.

Agency Theory dalam Konteks Leverage, Profitabilitas, dan Financial Distress

Dalam kajian keuangan perusahaan, teori keagenan kerap dimanfaatkan sebagai landasan untuk memahami bagaimana leverage, profitabilitas, serta potensi financial distress saling berinteraksi. Pemilihan struktur pendanaan yang melibatkan utang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengendalian, keberadaan kewajiban finansial berupa bunga dan pokok utang menciptakan tekanan bagi manajemen untuk menjalankan langkah-langkah kebijakan tertentu untuk lebih disiplin dalam mengelola arus kas dan menghindari penggunaan sumber daya yang tidak produktif (Anggraeni & Primasari, 2024; Ramadani & Ratmono, 2023). Namun, beban utang yang berlebihan justru dapat menciptakan tekanan finansial, terutama apabila kinerja perusahaan tidak mampu menghasilkan laba yang memadai, sehingga memicu kondisi financial distress dan memperburuk konflik keagenan (Moussa & Feidi, 2023). Sebaliknya, tingkat profitabilitas yang solid mencerminkan efektivitas manajemen serta dapat menurunkan kemungkinan tindakan oportunistik karena hasil yang dicapai memberikan manfaat bagi manajer maupun pemegang saham. Temuan penelitian kontemporer menegaskan bahwa kombinasi leverage yang tinggi tanpa dukungan profitabilitas yang kuat meningkatkan kerentanan perusahaan terhadap kegagalan finansial, sehingga keberadaan tata kelola perusahaan yang baik diperlukan untuk memastikan pengawasan dan pengendalian manajemen berlangsung secara optimal.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Dalam kerangka struktur pendanaan perusahaan, leverage memegang peran strategis karena dapat memengaruhi tingkat valuasi perusahaan. Secara konsep, pendanaan berbasis utang mampu memberikan keuntungan berupa *tax shield*, yakni pengurangan kewajiban pajak

melalui pengakuan biaya bunga sebagai beban, yang pada kondisi tertentu dapat meningkatkan Return on Equity (ROE) serta menciptakan persepsi positif bagi investor. Meski demikian, apabila tingkat leverage melampaui kapasitas finansial perusahaan, konsekuensinya adalah munculnya potensi *financial distress* akibat meningkatnya kewajiban pembayaran tetap yang dapat menekan arus kas terutama ketika profitabilitas tidak mengalami pertumbuhan sebanding. Situasi tersebut dapat menciptakan persepsi risiko yang lebih tinggi di mata investor dan pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Temuan dari Hamdan & Braendle (n.d.) dalam publikasi Springer memperjelas bahwa pemanfaatan leverage secara terkendali—terlebih dalam konteks digitalisasi dan transformasi bisnis berbasis kecerdasan buatan dapat memperkuat posisi kompetitif perusahaan sekaligus menjaga stabilitas keuangannya. Berdasarkan kajian teoritis dan dukungan empiris tersebut, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas menjadi elemen krusial dalam menentukan nilai suatu perusahaan karena mencerminkan efektivitas dalam menghasilkan laba serta kemampuan mengelola sumber daya secara optimal. Ketika tingkat profitabilitas meningkat, pasar cenderung menilai perusahaan lebih stabil dan prospektif, sehingga kepercayaan investor ikut menguat. Kondisi tersebut juga memberikan keleluasaan bagi perusahaan untuk mengembangkan usaha tanpa ketergantungan besar pada sumber pendanaan eksternal, yang secara tidak langsung menurunkan risiko finansial serta memperkuat posisi pasar. Dalam perspektif teori sinyal, kinerja laba yang tinggi berfungsi sebagai indikator positif bagi investor mengenai keberlanjutan profit perusahaan, yang kemudian terefleksi pada peningkatan harga saham dan nilai pasar. Temuan dari Ozer et al. (2024) turut memperlihatkan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi secara langsung oleh profitabilitas, tetapi juga berfungsi sebagai variabel mediasi antara faktor eksternal seperti praktik ESG dan kualitas pelaporan keuangan dengan nilai perusahaan. Sejalan dengan temuan tersebut, Diana dan Wibowo (2023) menekankan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang kuat akan lebih mudah mempertahankan kesehatan finansial serta memperoleh persepsi positif dari pasar modal. Selain itu, penelitian Hapsari (2017) juga memperkuat argumen bahwa profitabilitas memberi kontribusi signifikan terhadap pembentukan nilai perusahaan melalui mekanisme sinyal yang diterima investor. Berdasarkan pandangan teoretis dan bukti empiris tersebut, hipotesis penelitian diajukan:

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Tingkat leverage yang tinggi merefleksikan dominasi pendanaan melalui utang dalam komposisi modal perusahaan. Meskipun penggunaan utang kerap dipandang menguntungkan karena mampu menghasilkan efek tax shield serta meningkatkan return on equity (ROE), ketergantungan yang berlebihan terhadap utang juga berpotensi memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Ketika arus kas tidak lagi mampu memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang, risiko financial distress menjadi meningkat. Situasi ini semakin krusial saat perusahaan berada dalam periode ketidakstabilan ekonomi atau tekanan makroekonomi, karena entitas dengan leverage besar cenderung lebih rentan terhadap fluktuasi eksternal, penurunan pendapatan, maupun ketidakpastian pasar, sehingga memperbesar peluang terjadinya default hingga kebangkrutan. Temuan penelitian Nguyen et al. (2024) mengonfirmasi bahwa leverage merupakan salah satu determinan dominan financial distress pada industri kimia di Vietnam, terutama pada perusahaan yang tidak memiliki profitabilitas memadai untuk menopang beban utang. Temuan riset yang dilakukan oleh Fikri dan Indrabudiman (2024) juga memperkuat hubungan antara leverage dan potensi financial distress. Mereka mengungkapkan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang lebih besar cenderung memiliki risiko kesulitan

keuangan yang lebih tinggi. Dengan mempertimbangkan teori serta temuan empiris tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan:

H3: Leverage berpengaruh positif terhadap finansial distress

Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress

Tingkat profitabilitas pada dasarnya menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan bisnis yang dijalankan. Ketika nilai profitabilitas berada pada kondisi yang memadai, hal tersebut mengisyaratkan bahwa sumber daya perusahaan telah dimanfaatkan secara efisien, dan berbagai biaya operasional berhasil ditekan sehingga kinerja finansial dapat mencapai hasil yang optimal, sehingga kondisi keuangan perusahaan berada dalam keadaan stabil. Dalam konteks teori keuangan, kemampuan memperoleh laba secara konsisten menjadi penyangga ketika perusahaan menghadapi tekanan eksternal, misalnya penurunan penjualan atau kenaikan biaya produksi. Perusahaan yang mampu mempertahankan kinerja laba umumnya tidak membutuhkan ketergantungan yang berlebihan pada pembiayaan berbasis utang, sehingga risiko terjadinya financial distress dapat diminimalkan. Temuan penelitian Putra et al. (2024) juga menegaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, perusahaan dengan kondisi tersebut cenderung memiliki risiko finansial yang lebih rendah, sebab fleksibilitas keuangannya lebih terjaga dan kemampuan perusahaan dalam menghadapi gejolak ekonomi menjadi lebih kuat:

H4: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap financial distress

Pengaruh Financial Distress terhadap Nilai Perusahaan

Financial distress menggambarkan situasi ketika entitas bisnis tidak mampu menunaikan kewajiban finansialnya, baik berupa pembayaran bunga maupun pelunasan utang, sehingga menimbulkan tekanan operasional. Keadaan ini tidak hanya mengganggu stabilitas perusahaan, tetapi juga mengikis reputasi, menurunkan kepercayaan investor, dan berdampak pada penurunan kapitalisasi pasar serta harga saham. Berdasarkan perspektif signaling theory, kondisi distress memberikan pesan negatif kepada pasar mengenai efektivitas pengelolaan risiko dan prospek kinerja perusahaan di masa mendatang. Dalam perspektif teori keagenan, situasi tekanan finansial berpotensi memperbesar friksi di dalam organisasi. Kondisi tersebut dapat mendorong manajemen mengambil keputusan yang berisiko tinggi sebagai upaya mempertahankan kinerja atau kelangsungan usaha. Ironisnya, pilihan strategi yang terburu-buru justru dapat berujung pada penurunan nilai perusahaan. Temuan penelitian oleh Bhatia dan kolega (2025) menunjukkan bahwa perusahaan yang menghadapi financial distress mengalami penurunan nilai yang lebih signifikan, terutama ketika tidak memiliki inisiatif atau strategi keberlanjutan yang memadai untuk mengantisipasi risiko tersebut. Sejalan dengan temuan tersebut, Rahmani dan Setiawati (2024) menekankan bahwa dampak distress terhadap nilai perusahaan berlangsung melalui mekanisme dinamis yang berkaitan dengan tahapan siklus hidup perusahaan, serta dapat melemahkan hubungan dengan stakeholder dan mengurangi prospek perusahaan dalam jangka panjang.

H5: Finansial distress berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Peran Financial Distress sebagai Variabel Mediasi

Financial distress bertindak sebagai mediator antara leverage dan profitabilitas dalam menentukan nilai perusahaan. Dalam perspektif ini, leverage dan profitabilitas tidak hanya memiliki pengaruh langsung, tetapi juga menciptakan implikasi tidak langsung pada nilai perusahaan melalui kondisi distress. Tingkat leverage yang meningkat cenderung memperbesar potensi perusahaan mengalami tekanan finansial, yang pada akhirnya melemahkan penilaian investor dan menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya, profitabilitas yang kuat berfungsi sebagai penopang ketahanan finansial dan mengurangi kemungkinan terjadinya distress,

sehingga persepsi pasar terhadap perusahaan menjadi lebih positif. Hamdan dan Braendle (n.d.) menegaskan bahwa peran distress sebagai mediator semakin signifikan di tengah dinamika ekonomi modern, karena praktik tata kelola yang lemah atau penggunaan utang yang berlebihan dapat memicu kondisi distress yang berdampak pada penurunan kinerja pasar perusahaan. Selain itu, penelitian Rahmani dan Setiawati (2024) memberikan perspektif tambahan dengan menunjukkan bahwa distress memengaruhi nilai perusahaan melalui mekanisme siklus hidup perusahaan, di mana kondisi tersebut dapat merusak hubungan dengan pemangku kepentingan serta memperburuk prospek keberlanjutan perusahaan. Berdasarkan argumentasi teoretis dan temuan empiris tersebut, penelitian ini merumuskan hipotesis bahwa financial distress berperan sebagai mediator dalam hubungan leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan:

H6: Finansial distress memediasi pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menerapkan desain kuantitatif dengan orientasi pada pembuktian hubungan sebab-akibat antara profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan, serta menguji apakah financial distress berperan sebagai variabel perantara dalam mekanisme tersebut. Secara filosofis, kajian ini mengikuti paradigma positivistik yang menempatkan data numerik sebagai dasar pengambilan kesimpulan yang objektif melalui analisis statistik. Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor industri yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2020–2024. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling berdasarkan kelengkapan data variabel yang diperlukan dalam rentang waktu tersebut. Dalam penelitian ini, leverage direpresentasikan sebagai tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang dalam struktur modal, yang kemudian diukur dengan rasio Debt to Equity (DER). Profitabilitas digunakan untuk mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pengelolaan aset secara efisien, dan indikator yang digunakan untuk mengukur aspek tersebut adalah Return on Assets (ROA).

Variabel financial distress dianalisis menggunakan model Altman Z-Score sebagai mekanisme prediktif untuk mengidentifikasi potensi ketidakmampuan keuangan di masa mendatang. Sementara itu, nilai perusahaan dievaluasi menggunakan proksi Tobin's Q, yang mencerminkan bagaimana pasar menilai performa perusahaan serta prospeknya di masa depan. Proses analisis data dilakukan melalui regresi panel yang diawali dengan penyajian statistik deskriptif, dilanjutkan dengan uji stasioneritas, serta pemilihan model terbaik melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier. Selain itu, uji asumsi klasik seperti normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi juga dilakukan untuk memastikan validitas model ekonometrika. Tahapan berikutnya mencakup pengujian hipotesis menggunakan koefisien determinasi (R^2), uji F untuk melihat pengaruh simultan, serta uji t untuk menguji pengaruh parsial setiap variabel. Analisis jalur diterapkan guna mengidentifikasi hubungan langsung dan tidak langsung antarvariabel. Validitas peran mediasi dari financial distress diuji melalui Sobel Test untuk memastikan apakah mekanisme mediasi terjadi secara signifikan.

4. Hasil dan Pembahasan

Deskripsi Objek Penelitian

Dalam rentang observasi 2020–2024, objek penelitian mencakup perusahaan dari sektor industri yang telah resmi terlisting di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sektor ini dilandasi oleh perannya yang esensial dalam pembangunan nasional, baik melalui kontribusi terhadap pertumbuhan PDB, penciptaan lapangan kerja, maupun peningkatan nilai ekspor. Selain itu, sektor industri dinilai relevan untuk dianalisis karena pada periode tersebut menghadapi

perubahan signifikan akibat perkembangan teknologi, kondisi ekonomi global, serta dampak pandemi COVID-19. Melalui proses seleksi berdasarkan beberapa kriteria, diperoleh 36 perusahaan yang memenuhi syarat, yakni perusahaan yang secara konsisten terdaftar di BEI dalam kurun waktu penelitian, menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap, serta tidak mengalami delisting. Perusahaan yang menjadi sampel antara lain AMFG, AMIN, APII, ARKA, ARNA, ASGR, ASII, BHIT, BINO, BLUE, BNBR, CAKK, CCSI, CTTH, DYAN, ICON, IMPC, INDX, JECC, JTPE, KBLI, KBLM, KIAS, KONI, LION, MARK, MFMI, MLIA, SCCO, SKRN, SOSS, SPTO, TIRA, TOTO, UNTR, dan VOKS. Dengan periode observasi selama lima tahun terhadap masing-masing perusahaan, jumlah unit analisis penelitian menjadi 180 observasi. Seluruh data yang digunakan bersumber dari laporan keuangan yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI, portal perusahaan terkait, serta platform penyedia informasi keuangan daring. Penggunaan objek penelitian tersebut diharapkan mampu menyajikan gambaran empiris mengenai dinamika kinerja serta variabel-variabel yang memengaruhi perusahaan industri di Indonesia dalam lima tahun terakhir.

Analisis Data

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Leverage	Profitabilitas	Financial Distress	Nilai Perusahaan
Mean	1,01	0,06	3,01	1,22
Median	0,62	0,03	2,43	0,93
Maximum	10,52	1,64	12,15	7,65
Minimum	0,06	-0,25	-2,80	0,30
Std. Dev.	1,40	0,17	2,49	1,03
Observasi	180	180	180	180

Sumber: Analisis Data Sekunder dengan EvIEWS (2025)

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, dapat diperoleh pemahaman awal mengenai karakteristik masing-masing variabel penelitian, yaitu Leverage, Profitabilitas, Financial Distress, dan Nilai Perusahaan selama periode pengamatan. Variabel Leverage memiliki nilai rata-rata sebesar 1,01, yang menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel secara umum menggunakan sumber pendanaan berbasis utang dalam proporsi yang moderat dibandingkan total asetnya. Variasi nilai yang cukup kontras—dengan rentang dari 0,06 hingga 10,52 serta standar deviasi 1,40 menggambarkan adanya perbedaan strategi struktur modal antarperusahaan yang cukup signifikan. Pada variabel Profitabilitas, rata-rata 0,06 menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sekitar 6% dari total aset yang dimiliki. Meski demikian, data memperlihatkan kisaran performa yang sangat beragam, mulai dari kondisi rugi (-0,25) hingga tingkat keuntungan yang sangat tinggi (1,64). Penyebaran nilai profitabilitas tersebut relatif merata, tercermin dari standar deviasi sebesar 0,17.

Sementara itu, variabel Financial Distress memiliki nilai rata-rata sebesar 3,01 dengan standar deviasi 2,49. Hal ini mengindikasikan bahwa kondisi kesehatan finansial perusahaan dalam sampel sangat bervariasi, di mana sebagian perusahaan berada pada posisi keuangan yang relatif stabil, sedangkan lainnya mendekati kondisi krisis, sebagaimana tercermin dari nilai minimum -2,80 hingga maksimum 12,15. Variabel terakhir, yaitu Nilai Perusahaan, menunjukkan rata-rata sebesar 1,22 dengan penyebaran data yang cukup bervariasi (standar deviasi 1,03) serta rentang nilai 0,30 hingga 7,65, yang mengindikasikan adanya perbedaan persepsi pasar terhadap penilaian perusahaan yang kemungkinan dipengaruhi baik oleh kinerja internal maupun dinamika eksternal pasar modal.

Uji Stasioner**Tabel 2. Hasil Uji Stasioner**

No	Variabel	Prob*	Keterangan
1	Leverage	0,0000	Stasioner Tingkat Level
2	Profitabilitas	0,0000	Stasioner Tingkat Level
3	Financial Distress	0,0000	Stasioner Tingkat Level
4	Nilai Perusahaan	0,0000	Stasioner Tingkat Level

Sumber: Analisis Data Sekunder dengan Eviews (2025)

Berdasarkan uji stasioneritas Levin, Lin & Chu (LLC) pada Tabel 2, seluruh variabel penelitian meliputi Leverage, Profitabilitas, Financial Distress, nilai Perusahaan menunjukkan tingkat probabilitas sebesar 0,0000, yang berarti nilai tersebut berada di bawah batas signifikansi 0,05. Temuan tersebut menegaskan bahwa tidak terdapat unit root pada seluruh variabel sehingga data panel telah bersifat stasioner sejak level awal. Kondisi ini mengindikasikan bahwa selama periode observasi 2020–2024, karakteristik statistik utama seperti rata-rata dan varians variabel relatif stabil tanpa pola tren tertentu. Dengan terpenuhinya asumsi ini, model estimasi regresi yang digunakan dinilai lebih reliabel karena risiko bias akibat ketidakstasioneran data dapat diminimalkan.

Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel**Uji Chow**

Model 1 (Nilai Perusahaan)

Tabel 3. Hasil Uji Chow Model 1

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Model_Struktural_1			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7,536103	(35,141)	0,0000
Cross-section Chi-square	189,817794	35	0,0000

Sumber: Analisis Data Sekunder dengan Eviews (2025)

Berdasarkan data pada Tabel 3, hasil uji Chow untuk Model 1 yang digunakan dalam analisis nilai perusahaan mengindikasikan bahwa baik Prob. Cross-section F maupun Prob. Cross-section Chi-square tercatat pada angka 0,0000. Nilai tersebut berada jauh di bawah tingkat signifikansi 0,05, sehingga secara statistik menunjukkan adanya perbedaan yang nyata antar unit observasi. Temuan ini mengarahkan pemilihan metode estimasi pada Fixed Effect Model (FEM) sebagai model yang paling sesuai. Penggunaan FEM menegaskan bahwa masing-masing perusahaan memiliki karakteristik tersendiri yang tidak dapat disamaratakan dan turut memengaruhi pembentukan nilai perusahaan. Dengan demikian, faktor pembeda antar perusahaan perlu dipertimbangkan dalam menganalisis hubungan antara leverage, profitabilitas, dan nilai perusahaan.

Model 2 (Financial Distress)

Tabel 4. Hasil Uji Chow Model 2

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Model_Struktural_2			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	14,764802	(35,142)	0,0000
Cross-section Chi-square	276,218010	35	0,0000

Sumber: Analisis Data Sekunder dengan Eviews (2025)

Pada Model 2 yang berfokus pada variabel Financial Distress, hasil pengujian yang tersaji pada Tabel 4 memperlihatkan bahwa nilai Prob. Cross-section F serta Prob. Cross-section Chi-square sebesar 0,0000. Angka tersebut berada jauh di bawah batas signifikansi 0,05, sehingga menunjukkan bahwa pendekatan Fixed Effect Model (FEM) lebih layak digunakan dibandingkan Common Effect Model dalam memotret pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Financial Distress. Jika temuan ini dibandingkan dengan hasil estimasi pada Model 1, pola yang muncul tetap konsisten, yakni FEM menjadi metode yang paling sesuai. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa adanya perbedaan karakteristik yang bersifat stabil dari masing-masing perusahaan dalam sampel turut membentuk hubungan antar variabel penelitian, sehingga penggunaan pendekatan FEM merupakan pilihan analisis yang paling akurat.

Uji Hausman

Model 1 (Nilai Perusahaan)

Tabel 5. Hasil Uji Hausman Model 1

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Model_Struktural_1			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13,737431	3	0,0033

Sumber: Analisis Data Sekunder dengan Eviews (2025)

Mengacu pada output pengujian yang tercantum dalam Tabel 5, Model 1 yang merepresentasikan variabel Nilai Perusahaan menunjukkan nilai Chi-Square sebesar 13,737431 dengan signifikansi 0,0033. Karena tingkat probabilitas tersebut lebih rendah dibanding ambang 0,05, maka Fixed Effect Model (FEM) menjadi pendekatan yang paling tepat untuk digunakan. Hasil ini memberikan gambaran bahwa perbedaan kondisi antar perusahaan tidak bersifat homogen ataupun acak, melainkan memengaruhi secara nyata hubungan Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, karakteristik individu masing-masing perusahaan tidak dapat diasumsikan sebagai bagian dari kesalahan residual yang bersifat random.

Model 2 (Financial Distress)

Tabel 6. Hasil Uji Hausman Model 2

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Model_Struktural_2			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13,020835	2	0,0015

Sumber: Analisis Data Sekunder dengan Eviews (2025)

Mengacu pada hasil estimasi yang tercantum pada Tabel 6, analisis pada Model 2 yang menguji variabel *Financial Distress* memperlihatkan bahwa perolehan nilai Chi-Square mencapai 13,020835 dengan tingkat signifikansi 0,0015. Karena nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari ambang signifikansi 0,05, maka model tersebut secara statistik dinyatakan signifikan. Berdasarkan temuan tersebut, pendekatan yang dinilai paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini adalah Fixed Effect Model (FEM). Temuan tersebut memberikan gambaran bahwa karakteristik unik di setiap entitas perusahaan memiliki pengaruh yang bersifat konstan terhadap variabel *Financial Distress*, sehingga model FEM dinilai lebih mampu menangkap variasi tersebut dibandingkan dengan Random Effect Model (REM). Kesimpulan serupa juga diperoleh pada Model 1 yang berfokus pada variabel Nilai Perusahaan. Konsistensi hasil uji Hausman pada kedua model, yang tercantum pada Tabel 5 dan Tabel 6, sekaligus mengonfirmasi temuan uji Chow sebelumnya. Oleh karena itu, pemilihan FEM sebagai pendekatan dalam analisis regresi data

panel selanjutnya dianggap paling tepat untuk memperoleh hasil estimasi yang valid, stabil, serta bebas dari bias.

Uji Asumsi Klasik

Dalam analisis regresi, normalitas residual perlu diperiksa untuk mengetahui apakah error term pada kedua model terdistribusi secara normal. Pada Model 1 (Nilai Perusahaan), hasil awal menunjukkan residual belum normal dengan nilai Jarque-Bera tinggi dan probabilitas sangat kecil ($<0,05$), skewness positif 1,65 yang menunjukkan kemencengan ke kanan, serta kurtosis 22,37 yang menandakan distribusi sangat runcing (leptokurtik). Setelah dilakukan transformasi logaritma, distribusi residual membaik signifikan, Jarque-Bera turun menjadi 3,28 dengan probabilitas 0,19 ($>0,05$), skewness 0,14 mendekati nol, dan kurtosis 2,40 mendekati nilai ideal distribusi normal. Pada Model 2 (Financial Distress), hasil awal juga menunjukkan residual tidak normal dengan Jarque-Bera 1.371, skewness 1,25, dan kurtosis 15,28. Setelah transformasi logaritma, distribusi residual membaik, Jarque-Bera menjadi 5,60 dengan probabilitas 0,057 ($>0,05$), skewness hampir nol (0,03), dan kurtosis 2,13, sehingga kedua model kini memenuhi asumsi normalitas.

Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi seluruh persyaratan statistik. Pada tahap verifikasi multikolinearitas, seluruh variabel bebas tidak menunjukkan indikasi hubungan linear yang tinggi. Rentang korelasi pada Model 1 berada di sekitar -0,21 hingga 0,15, sedangkan Model 2 hanya menunjukkan korelasi sebesar -0,21. Nilai tersebut masih jauh di bawah ambang batas 0,7, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat masalah multikolinearitas. Selanjutnya, evaluasi heteroskedastisitas menggunakan pendekatan Glejser menghasilkan nilai signifikansi seluruh variabel independen di atas 0,05. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa varians residual bersifat homogen dan model bebas dari gejala heteroskedastisitas. Selain itu, uji autokorelasi menggunakan nilai Durbin-Watson menunjukkan bahwa residual tidak saling berkaitan satu sama lain, karena nilai DW kedua model berada dalam rentang aman, yaitu di antara batas atas dan nilai 4 dikurangi batas atas. Secara keseluruhan, hasil tersebut menegaskan bahwa aspek normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, maupun autokorelasi telah terpenuhi, sehingga model regresi yang digunakan dinyatakan valid dan dapat dilanjutkan pada tahap analisis inferensial.

Uji Regresi Data Panel

Model 1 (Nilai Perusahaan)

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Data Panel Model 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,038591	0,010108	3,817907	0,0002
Log_Leverage	0,031068	0,019776	1,571004	0,1184
Log_Profitabilitas	0,282947	0,066418	4,260075	0,0000
Log_Financial_Distress	-0,311428	0,019892	-15,65558	0,0000
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0,846179	F-statistic		20,41181
Adjusted R-squared	0,804723	Prob(F-statistic)		0,000000

Sumber: Analisis Data Sekunder dengan Eviews (2025)

Mengacu pada hasil estimasi model regresi panel yang disajikan pada Tabel 7, bentuk persamaan model yang diperoleh dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Log_Nilai Perusahaan} = 0,038591 + 0,031068 (\text{Log_Leverage}) + 0,282947 (\text{Log_Profitabilitas}) - 0,311428 (\text{Log_Financial Distress})$$

Merujuk pada output regresi, model mengindikasikan bahwa meskipun seluruh variabel bebas berada pada nilai dasar atau nol, perusahaan tetap memiliki nilai dasar sebesar 0,038591

(log), yang menandakan keberadaan nilai inheren dalam perusahaan. Temuan selanjutnya memperlihatkan bahwa leverage memiliki koefisien positif sebesar 0,031068 sehingga secara teori peningkatan leverage akan mendorong naiknya nilai perusahaan, namun karena tingkat signifikansinya tidak memenuhi batas statistik ($p\text{-value } 0,1184 > 0,05$), maka pengaruhnya belum dapat dinyatakan berarti dalam penelitian ini. Sebaliknya, profitabilitas memberikan kontribusi terbesar dengan koefisien 0,282947 dan signifikansi sangat kuat ($p\text{-value } 0,0000$), sehingga peningkatan profitabilitas terbukti mampu memperkuat persepsi investor dan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Sementara itu, financial distress menunjukkan arah hubungan berlawanan dengan nilai perusahaan, dengan koefisien -0,311428 dan tingkat signifikansi yang sama kuatnya ($p\text{-value } 0,0000$), sehingga semakin tinggi tekanan kondisi keuangan, semakin besar penurunan kepercayaan pasar terhadap stabilitas dan prospek perusahaan, yang kemudian tercermin dalam penurunan nilai perusahaan.

Koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini berfungsi untuk melihat seberapa besar kemampuan model regresi dalam menerangkan perubahan pada variabel dependen melalui variabel independen. Pada Model 1, yang memfokuskan analisis pada variabel Nilai Perusahaan, diperoleh nilai R^2 sebesar 0,846179 dan Adjusted R^2 sebesar 0,804723. Angka tersebut dapat dimaknai bahwa sekitar 84,61% variasi nilai perusahaan berhasil diterangkan oleh variabel Leverage, Profitabilitas, dan Financial Distress, sedangkan sekitar 15,39% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model, misalnya kebijakan dividen, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, maupun kondisi ekonomi makro. Nilai Adjusted R^2 yang relatif tinggi ini juga menunjukkan bahwa model yang digunakan memiliki tingkat kecocokan (goodness of fit) yang baik. Selain itu, hasil pengujian F memperlihatkan F-statistic sebesar 20,41181 dengan Prob. F-statistic 0,000000, yang mengindikasikan bahwa ketiga variabel independen tersebut secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, model regresi panel ini dapat dinyatakan layak untuk menjelaskan hubungan antarvariabel penelitian.

Selanjutnya, hasil uji t memberikan gambaran mengenai peran masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel Leverage menunjukkan koefisien sebesar 0,031068 dengan tingkat signifikansi 0,1184, sehingga tidak ditemukan bukti statistik bahwa leverage memengaruhi nilai perusahaan. Artinya, hipotesis pertama (H1) ditolak. Sebaliknya, variabel Profitabilitas yang memiliki koefisien sebesar 0,282947 dan nilai probabilitas 0,0000, terbukti memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua (H2) diterima. Adapun variabel Financial Distress justru menunjukkan arah hubungan negatif melalui koefisien -0,311428 dengan probabilitas 0,0000, yang berarti semakin tinggi tingkat kesulitan keuangan perusahaan, maka semakin menurun nilai perusahaan; hasil ini mendukung hipotesis kelima (H5). Secara keseluruhan, temuan penelitian ini mengarah pada kesimpulan bahwa investor lebih memberikan perhatian terhadap profitabilitas dan stabilitas kondisi keuangan perusahaan dibandingkan tingkat leverage ketika menilai kinerja dan prospek perusahaan, khususnya pada sektor industri yang dianalisis.

Model 2 (Financial Distress)

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Data Panel Model 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,087806	0,024721	3,551853	0,0005
Log_Leverage	0,185201	0,046913	3,947745	0,0001
Log_Profitabilitas	0,581607	0,169086	3,439706	0,0008
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0,844289	F-statistic		20,80931
Adjusted R-squared	0,803716	Prob(F-statistic)		0,000000

Sumber: Analisis Data Sekunder dengan Eviews (2025)

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 10, persamaan model dapat dituliskan sebagai berikut:

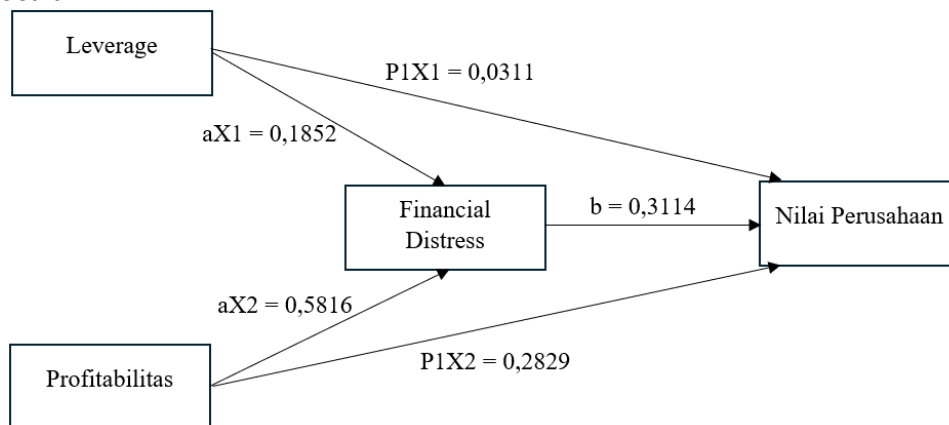
$$\text{Log_ Financial Distress} = 0,087806 + 0,185201 (\text{Log_Leverage}) + 0,581607 (\text{Log_Profitabilitas})$$

Nilai konstanta sebesar 0,087806 mengindikasikan bahwa meskipun variabel leverage maupun profitabilitas berada pada kondisi nol atau tidak menunjukkan perubahan, tingkat financial distress (dalam bentuk logaritmik) tetap berada pada nilai tersebut. Dengan kata lain, terdapat kemungkinan dasar perusahaan mengalami tekanan finansial meskipun tidak dipengaruhi oleh kedua variabel tersebut. Selanjutnya, koefisien leverage yang bernilai 0,185201 dengan tingkat signifikansi p-value 0,0001 memperlihatkan hubungan positif yang kuat, sehingga setiap peningkatan leverage sebesar satu persen berpotensi menaikkan tingkat financial distress sebesar 0,185201 satuan. Dari hasil analisis, terlihat bahwa peningkatan porsi pendanaan melalui utang justru berkaitan dengan tingginya potensi perusahaan menghadapi masalah likuiditas karena tuntutan pelunasan kewajiban finansial yang semakin besar. Selain itu, variabel profitabilitas yang menghasilkan koefisien sebesar 0,581607 dengan nilai p 0,0008 juga memperlihatkan pengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi financial distress. Temuan tersebut cukup menarik karena tidak sejalan dengan pandangan umum yang menempatkan profitabilitas sebagai indikator kekuatan dan stabilitas kinerja keuangan perusahaan. Namun, fenomena ini dapat terjadi ketika perusahaan dengan laba tinggi memilih strategi pertumbuhan agresif misalnya melalui ekspansi atau pembiayaan tambahan yang meningkatkan beban finansial jangka pendek sehingga profitabilitas yang tinggi justru berkorelasi dengan meningkatnya tekanan keuangan.

Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel pada Model 2, diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,844289 dengan Adjusted R^2 sebesar 0,803716. Angka tersebut mengindikasikan bahwa sekitar 84,43% variasi kondisi *Financial Distress* pada perusahaan dapat dijelaskan oleh dua variabel utama, yaitu Leverage dan Profitabilitas. Sementara itu, sekitar 15,57% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti tingkat likuiditas, efektivitas pengelolaan operasional, maupun kondisi eksternal perusahaan. Nilai Adjusted R^2 yang relatif besar menunjukkan bahwa model regresi memiliki kemampuan prediktif yang kuat meskipun hanya melibatkan dua variabel bebas. Temuan ini selaras dengan hasil uji F, di mana nilai F-statistic sebesar 20,80931 dengan tingkat signifikansi 0,000000 ($<0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa Leverage dan Profitabilitas secara simultan memberikan kontribusi signifikan dalam memengaruhi tingkat Financial Distress perusahaan sektor industri yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020–2024.

Secara individual, hasil pengujian melalui uji t menunjukkan bahwa variabel Leverage memiliki koefisien sebesar 0,185201 dengan t-statistic 3,947745 serta nilai probabilitas 0,0001. Hal ini menegaskan bahwa semakin tinggi proporsi utang yang ditanggung perusahaan, semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami tekanan finansial atau kesulitan keuangan. Di sisi lain, variabel Profitabilitas juga terbukti signifikan dengan koefisien 0,581607, t-statistic 3,439706, dan tingkat signifikansi 0,0008. Menariknya, hubungan Profitabilitas yang bernilai positif terhadap Financial Distress tidak sepenuhnya sejalan dengan teori keuangan klasik yang berasumsi bahwa laba tinggi dapat mengurangi risiko distress. Hasil ini memberi indikasi bahwa peningkatan profitabilitas pada beberapa perusahaan mungkin diperoleh melalui strategi ekspansi agresif atau peningkatan pendanaan berbasis utang, sehingga meskipun laba meningkat, tekanan finansial tetap terbentuk atau bahkan meningkat. Dengan demikian, Leverage terbukti mendukung hipotesis H3, sedangkan Profitabilitas tidak sesuai ekspektasi teoritis sehingga H4 ditolak.

Analisis Jalur



Gambar 1. Kerangka Analisis Jalur

Tahap berikutnya menyajikan estimasi koefisien jalur yang meliputi kontribusi pengaruh langsung maupun tidak langsung antar variabel dalam model penelitian. Ringkasan hasil analisis tersebut dapat dilihat pada Tabel 9:

Tabel 9. Koefisien Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Variabel	Koefisien X ke Y (P)	Koefisien X ke Z (a)	Koefisien Z ke Y (b)	Std. Error X ke Z (Sa)	Std. Error Z ke Y (Sb)	Pengaruh Tidak Langsung (a*b)
Leverage	0,0311	0,1852	-0,3114	0,0469	0,0199	-0,0577
Profitabilitas	0,2829	0,5816	-0,3114	0,1691	0,0199	-0,1811

Sumber: Analisis Data Sekunder dengan EvIEWS (2025)

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan melalui Financial Distress

$$\begin{aligned}
 Sab &= \sqrt{(b^2)(sa^2) + (a^2)(sb^2) + (sa^2)(sb^2)} \\
 &= \sqrt{(-0,3114)^2(0,0469)^2 + (0,1852)^2(0,0199)^2 + (0,0469)^2(0,0199)^2} \\
 &= \sqrt{0,0002} = 0,0151 \\
 t &= \frac{ab}{sab} = \frac{-0,0577}{0,0151} = -3,8206
 \end{aligned}$$

Hasil pengujian menggunakan metode Sobel menunjukkan bahwa jalur pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan melalui Financial Distress memiliki nilai t sebesar $-3,8206$. Nilai tersebut berada di bawah batas kritis t tabel sebesar $-1,97323$, sehingga hipotesis nol dinyatakan tidak dapat diterima. Temuan ini menegaskan bahwa Financial Distress berperan sebagai mediator yang signifikan dalam hubungan antara Leverage dan Nilai Perusahaan. Koefisien yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat Leverage, semakin besar risiko terjadinya tekanan finansial, dan pada akhirnya kondisi tersebut berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Financial Distress

$$\begin{aligned}
 Sab &= \sqrt{(b^2)(sa^2) + (a^2)(sb^2) + (sa^2)(sb^2)} \\
 &= \sqrt{(-0,3114)^2(0,1691)^2 + (0,5816)^2(0,0199)^2 + (0,1691)^2(0,0199)^2} \\
 &= \sqrt{0,0029} = 0,0540 \\
 t &= \frac{ab}{sab} = \frac{-0,1811}{0,0540} = -3,3531
 \end{aligned}$$

Pada jalur Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Financial Distress, diperoleh nilai t hitung sebesar $-3,3531$, yang juga terletak di sebelah kiri $-1,97323$. Dengan demikian, H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang berarti bahwa Financial Distress juga berperan sebagai variabel

mediasi signifikan pada hubungan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. Namun arah negatif menandakan bahwa kondisi Financial Distress dapat memperlemah pengaruh positif Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis, leverage terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang terlihat dari nilai probabilitas sebesar 0,1184 yang masih berada di atas ambang signifikansi 0,05. Dengan demikian, argumen yang menyatakan bahwa leverage memiliki hubungan negatif terhadap nilai perusahaan tidak terbukti dalam penelitian ini. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa keputusan pendanaan melalui utang bukan merupakan aspek utama yang dipertimbangkan investor ketika menilai prospek maupun kinerja perusahaan. Secara teoretis, leverage berkaitan dengan struktur modal dan risiko keuangan yang perlu dikendalikan manajemen. Melalui perspektif Trade-Off Theory, penggunaan utang masih dianggap rasional selama manfaat yang diperoleh misalnya penghematan pajak (tax shield) lebih tinggi dibandingkan beban finansial atau risiko kebangkrutan. Dalam konteks penelitian ini, apabila utang dikelola dengan baik untuk mendukung aktivitas bisnis produktif dan ditopang oleh kondisi arus kas yang stabil, maka investor kemungkinan besar tidak menjadikan tingkat leverage sebagai fokus utama dalam proses evaluasi nilai perusahaan. Sebaliknya, indikator seperti profitabilitas, prospek pertumbuhan, dan performa keuangan jangka panjang lebih memberi sinyal yang kuat bagi pasar.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Sari dan Tjahjadi (2026), yang menyatakan bahwa leverage tidak memberikan pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dan menyimpulkan bahwa profitabilitas merupakan faktor yang lebih dominan dalam membentuk persepsi investor.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian mengindikasikan bahwa profitabilitas memiliki kontribusi signifikan dalam peningkatan nilai perusahaan, yang ditunjukkan melalui nilai probabilitas 0,0000 ($<0,05$). Ketika perusahaan mampu mencetak tingkat laba yang lebih tinggi, pasar meresponsnya dengan peningkatan valuasi karena kondisi tersebut dianggap sebagai cerminan dari kekuatan finansial dan efektivitas pengelolaan operasional. Dalam kerangka teori sinyal, kemampuan perusahaan menghasilkan laba dipersepsikan sebagai tanda bahwa entitas tersebut memiliki prospek keberlanjutan usaha, peluang pertumbuhan yang positif, serta kapasitas untuk memberikan imbal hasil jangka panjang kepada investor. Profitabilitas yang tinggi juga mengurangi kebutuhan akan pendanaan eksternal, sehingga risiko keuangan menjadi lebih rendah dan kepercayaan pasar meningkat, yang pada akhirnya terwujud dalam kenaikan harga saham. Konsistensi hubungan positif ini diperkuat oleh bukti empiris dari penelitian Sari dan Tjahjadi (2026), yang menemukan bahwa profitabilitas tetap menjadi faktor penentu nilai perusahaan meskipun leverage tidak memberikan pengaruh signifikan. Hasil serupa juga dilaporkan oleh Billikusuma et al. (2024), yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak hanya meningkatkan nilai pasar perusahaan tetapi juga membantu menekan potensi financial distress. Dengan demikian, baik dari aspek teori maupun penelitian terdahulu, profitabilitas terbukti memainkan peran strategis dalam mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress

Temuan statistik pada penelitian ini mengindikasikan bahwa leverage memiliki pengaruh positif sekaligus signifikan terhadap kemungkinan terjadinya financial distress, yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar 0,0001 ($<0,05$). Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan proporsi pendanaan berbasis utang akan memperbesar risiko terjadinya tekanan finansial pada

perusahaan. Ketergantungan yang tinggi terhadap utang menyebabkan perusahaan menanggung beban pembayaran bunga serta pelunasan pokok pinjaman secara terus-menerus, sehingga arus kas menjadi lebih rentan terganggu. Dari perspektif teori Pecking Order, perusahaan idealnya mengutamakan pembiayaan internal sebelum memutuskan beralih pada utang karena konsekuensi finansial yang melekat. Apabila pendapatan perusahaan menurun atau terjadi kondisi ekonomi yang tidak stabil, entitas dengan leverage besar berada pada posisi yang lebih rawan mengalami kegagalan dalam memenuhi kewajiban finansialnya dan dapat menuju krisis hingga kebangkrutan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Nguyen et al. (2024), yang menegaskan bahwa leverage merupakan variabel kunci dalam meningkatkan potensi distress, serta mendukung temuan Billikusuma et al. (2024), yang menekankan bahwa leverage tidak terkendali dapat memperkuat risiko financial distress. Dengan demikian, baik secara teori maupun empiris, hubungan positif antara leverage dan financial distress telah terbukti konsisten.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Financial Distress

Temuan penelitian memperlihatkan bahwa profitabilitas justru meningkatkan kemungkinan terjadinya tekanan keuangan, dibuktikan dengan nilai signifikansi 0,0008 ($<0,05$). Hasil tersebut tidak sejalan dengan pandangan konvensional yang menilai profitabilitas sebagai faktor yang dapat memperkuat stabilitas finansial perusahaan. Dalam konteks operasional bisnis, tingginya tingkat laba kerap menciptakan keyakinan berlebihan pada pihak manajemen, sehingga memicu keputusan ekspansi agresif atau investasi berisiko tinggi yang membutuhkan tambahan pendanaan, terutama melalui utang. Kondisi ini berpotensi memperbesar beban finansial sehingga menggeser fungsi profitabilitas dari pelindung menjadi pemicu ancaman distress ketika realisasi proyek tidak sesuai proyeksi atau kondisi eksternal berubah. Pola hubungan serupa juga ditemukan oleh Putra et al. (2024), yang menyimpulkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung meningkatkan leverage untuk mendukung pertumbuhan, sehingga risiko kesulitan keuangan menjadi lebih nyata dalam konteks industri di Indonesia.

Pengaruh Financial Distress terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis memperlihatkan bahwa financial distress berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, yang tercermin dari nilai probabilitas 0,0000 yang berada di bawah batas signifikansi 0,05. Temuan ini mengisyaratkan bahwa peningkatan kondisi tekanan keuangan di perusahaan akan diikuti oleh penurunan penilaian pasar terhadap perusahaan tersebut. Situasi tersebut terjadi karena distress biasanya dipandang sebagai sinyal buruk terkait kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan operasional serta kestabilan kondisi keuangannya. Dari sisi teori, financial distress mencerminkan ketidakmampuan entitas dalam memenuhi kewajiban finansialnya dan berfungsi sebagai sinyal berisiko tinggi bagi calon maupun pemegang investor sesuai pandangan signaling theory. Sementara itu, berdasarkan agency theory, kondisi distress dapat memicu peningkatan konflik kepentingan karena manajer berpotensi mengambil keputusan dengan risiko besar demi mempertahankan perusahaan, yang pada akhirnya menurunkan kepercayaan pasar. Dampak tersebut kemudian tercermin dalam penurunan harga saham sebagai cerminan nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan penelitian Bhatia et al. (2025) serta studi Bilikusuma dan Saputro (2024) yang menunjukkan bahwa tekanan finansial berdampak pada merosotnya nilai pasar sekaligus mengurangi kepercayaan investor.

Peran Financial Distress sebagai Variabel Mediasi

Berdasarkan hasil uji Sobel, penelitian ini menunjukkan bahwa Financial Distress berfungsi sebagai mediator yang signifikan dalam pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Dengan kata lain, efek Leverage maupun Profitabilitas terhadap Nilai

Perusahaan sebagian dipengaruhi melalui kondisi financial distress yang dialami perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan melalui nilai t-hitung $-3,8206$ pada hubungan Leverage $\rightarrow$ Financial Distress $\rightarrow$ Nilai Perusahaan dan $-3,3531$ pada hubungan Profitabilitas $\rightarrow$ Financial Distress $\rightarrow$ Nilai Perusahaan, di mana keduanya berada di bawah ambang batas t-tabel $-1,97323$. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan Leverage ataupun Profitabilitas tidak secara langsung meningkatkan nilai perusahaan, namun terlebih dahulu memengaruhi tingkat tekanan keuangan, yang pada akhirnya berdampak negatif terhadap persepsi pasar terhadap perusahaan. Secara konseptual, mekanisme ini sejalan dengan Trade-Off Theory, yang menegaskan bahwa penggunaan utang pada level optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi struktur modal yang terlalu agresif memicu beban bunga tinggi dan meningkatkan risiko distress sehingga nilai perusahaan justru menurun. Sementara itu, Signalling Theory memberikan perspektif tambahan bahwa profitabilitas seharusnya memberikan sinyal positif bagi investor, namun sinyal tersebut dapat berbalik menjadi negatif apabila peningkatan laba diperoleh melalui ekspansi yang meningkatkan risiko keuangan dan memperbesar peluang distress. Temuan ini tidak hanya mendukung teori, tetapi juga konsisten dengan penelitian sebelumnya, seperti Billikusuma et al. (2024) serta Hamdan dan Braendle, yang sama-sama menekankan bahwa kegagalan dalam mengelola risiko keuangan berpotensi memperburuk kondisi distress dan pada akhirnya menekan nilai perusahaan.

5. Penutup

Kesimpulan

Riset ini mengeksplorasi bagaimana leverage dan profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan, sekaligus mengkaji peran financial distress sebagai variabel mediasi pada perusahaan-perusahaan industri yang tercatat di BEI selama periode 2020–2024. Analisis yang dilakukan mengungkapkan bahwa profitabilitas memiliki kontribusi yang signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan, di mana kemampuan perusahaan mencetak laba yang tinggi secara langsung memperkuat persepsi positif investor terhadap valuasi pasar. Sebaliknya, leverage tidak memperlihatkan dampak yang signifikan, sehingga penggunaan utang tampaknya bukan faktor utama dalam penentuan nilai perusahaan sektor ini. Temuan juga menegaskan bahwa financial distress berdampak negatif terhadap valuasi perusahaan, karena tekanan finansial menurunkan kepercayaan investor. Lebih lanjut, leverage cenderung meningkatkan risiko financial distress, sementara profitabilitas berfungsi sebagai faktor penurun risiko tersebut. Sebagai mediator, financial distress melemahkan pengaruh leverage dan sekaligus memperkuat kontribusi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan temuan ini, fokus strategis perusahaan sebaiknya diarahkan pada penguatan kinerja operasional dan manajemen laba untuk meningkatkan daya tarik pasar, pengelolaan utang yang prudent, serta penguatan mekanisme pengendalian risiko dan arus kas demi menjaga stabilitas finansial dan kepercayaan investor.

Daftar Pustaka

- Almasri, B. K., Sunoco, D., & Al-said, M. (2025). Mediating role of earnings management upon nexus among bank financial leverage and economic financial stability. *Asian Journal of Accounting Research*, 10(2), 150–167. <https://doi.org/10.1108/AJAR-11-2023-0379>
- Anggraeni, N. A. A. S., & Primasari, N. S. (2024). Analysis of Liquidity, Leverage, and Profitability Ratios On Financial Distress. *ICAMEKA: International Conference Accounting, Management & Economics Uniska*, 1(1), 118–139. <https://icamekaproceedings.fe.uniska-kediri.ac.id/index.php/icameka/article/view/14>
- Azhari, E., Saleh, L. M., Marantika, M., Sipil, J. T., & Ambon, P. N. (2023). Analisis Faktor Penyebab Keterlambatan Proyek Pada Pelayanan yang diberikan. *Journal Agregate*, 2(2), 262–270.

- Azizah, K. (2023). Sistem Penggajian Karyawan Pada Konveksi Lutfi Collection Berbasis Web Dengan Framework Laravel. *Universitas Teknologi Digital Indonesia*, 8–9.
- Bhatia, M., Gugnani, R., Yaqub, M. Z., Tripathi, P. M., & Broccardo, L. (2025). Emission reduction strategies and negative emission solutions-pathways, drivers, and challenges. *Journal of Cleaner Production*, 500(September 2024), 145263. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2025.145263>
- Billikusuma, C. A., Dimas, S., & Saputro, R. (2024). *Impact of leverage and profitability on firm value with financial distress as a mediating variable*. 2024.
- Chang, C. C., Kyi, S. S., Yang, K. S., & Wu, H. P. (2025). Zero-leverage and firm performance – Evidence from Taiwan. *Research in International Business and Finance*, 73(PB), 102656. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102656>
- Clarinda, L. C., Susanto, L., & Dewi, S. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(1), 96–105. <https://doi.org/10.24912/jpa.v5i1.22173>
- Costa, E., Leopizzi, R., & Venturelli, A. (2025). “Purpose and profit”: Economia Aziendale as a paradigm of sustainable business. *Critical Perspectives on Accounting*, 101(January 2023), 102791. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2025.102791>
- Diana, P., & Wibowo, P. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2021. *Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 2(1), 1–11.
- Fikri, S., & Indrabudiman, A. (2024). PENGARUH LEVERAGE, AKTIVITAS, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019–2023). 1192, 1117–1137.
- Gao, J. (2024). R-Squared (R^2) – How much variation is explained? . *Research Methods in Medicine & Health Sciences*, 5(4), 104–109. <https://doi.org/10.1177/26320843231186398>
- Hakim, R., & Albina, M. (2025). ANALISIS PENDEKATAN KUANTITATIF DALAM PENELITIAN SOSIAL : KAJIAN TEORITIS MELALUI STUDI PUSTAKA ANALISIS PENDEKATAN KUANTITATIF DALAM PENELITIAN SOSIAL : KAJIAN TEORITIS MELALUI STUDI PUSTAKA. 3(6).
- Halim, A., & Abdullah, S. (2006). *Hubungan dan Masalah Keagenan di Pemerintah Daerah (Sebuah Peluang Penelitian Anggaran dan Akuntansi)* (pp. 53–64).
- Hamdan, A., & Braendle, U. (n.d.). *Harnessing AI , Machine Learning , and IoT for Intelligent Business*. 1.
- Hapsari, I. (2017). *Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Pemoderasian Kualitas Audit: Perspektif*. 9(2), 35–48.
- Hasimi, D. M. (2020). Analisis Program Bantuan Pangan Non Tunai (BPNT) guna meningkatkan kesejahteraan masyarakat dalam perspektif ekonomi Islam. *REVENUE: Jurnal Manajemen Bisnis Islam*, 1(1), 81-94. *Fihris: Jurnal Ilmu Perpustakaan Dan Informasi*, 16(1), 40–59.
- Herlina, H., & Diputra, T. T. (2018). Implementasi Rumus Sobel Pada Web Dengan Topik Regresi Linier Menggunakan Variabel Intervening. *Jurnal Algoritma, Logika Dan Komputasi*, 1(1), 19–24. <https://doi.org/10.30813/j-alu.v1i1.1106>
- Hikmah, J. (2017). *STATISTIK DESKRIPTIF Leni Masnidar Nasution*. 14(1), 49–55.
- Iwang, Y., & Hazmi, S. (2023). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2020- 2023*.
- Jauza, N. A., & Albina, M. (2025). *Model dan Pendekatan Penelitian Kuantitatif : Kajian Filosofis , Metodologis , dan Aplikatif*. 104–111.

- Kurniawati, R., & Idayati, F. (2023). PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KONDISI FINANCIAL DISTRESS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE Farida Idayati Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 1–19.
- Lubis, A., & Nugroho, R. A. (2023). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Entitas*, 3(1), 90–123.
- Madany, N., Rais, Z., & Ruliana. (2022). Regresi Data Panel dan Aplikasinya. *VARIANSI: Journal of Statistics and Its Application on Teaching and Research*, 4(2), 79–94. <https://doi.org/10.35580/variasiunm28>
- Meidiawati, K., & Mildawati, T. (2016). Pengaruh Size, Growth, Profitabilita, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–16.
- Moussa, M., & Feidi, A. (2023). The Impact of Leverage on Financial Performance of Tunisian Quoted Firms. *International Journal of Economics and Business Administration*, XI(Issue 4), 101–116. <https://doi.org/10.35808/ijeba/827>
- Muhammad Fikri Haikal, Hananda Faisa Putri, Nadia Zahratunisa, Delima Pebrianti Salsabila, Pradipta Rizky Ferdian, Nurlaela Fitriyani, Melia Kusnadi, Lanny Evita Tandayu, Alimah Yuliastuti, Mutia Angraeni, & Wanda Ragilita Azzahro. (2025). Analisis Profitabilitas dalam Kinerja Keuangan dan Ukuran terhadap Nilai Perusahaan di PT. IBU (Indo Beras Unggul). *JUMBIWIRA : Jurnal Manajemen Bisnis Kewirausahaan*, 4(1), 204–217. <https://doi.org/10.56910/jumbiwira.v4i1.2076>
- Nababan, D., & Hartikayanti, H. N. (2025). FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN SEKTOR JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen , Ekonomi , dan Akuntansi). *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 9(1), 1557–1576.
- Nazneen, A., Qazi, S., Ali, I. S., Saleem, I., Safdar, U., & Arafat, M. Y. (2025). Measuring the impact of intellectual capital on the firm's financial performance: evidence from Indian public sector companies. *Discover Sustainability*, 6(1). <https://doi.org/10.1007/s43621-025-00827-4>
- Nguyen, T., Do, N., Nguyen, K., Nguyen, A., Dinh, Q., & Vu, N. (2024). Factors Affecting Financial Distress of Enterprises: Evidence from Basic Chemical Enterprises Listed in Vietnam Tan. In *Proceedings of the 4th International Conference on Research in Management and Technovation*. <https://doi.org/10.1007/978-981-99-8472-5>
- Ozer, G., Aktas, N., & Cam, I. (2024). *Corporate environmental , social , and governance activities and financial reporting quality : An international investigation*. 24(March), 549–560. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.03.001>
- Priyanti, S., Irawati, D., & Syalfina, A. D. (2020). *Anemia Dalam Kehamilan*. In *STIKES Majapahit Mojokerto*.
- Putra, A., Sulistyandari, & Hardilawati, W. (2024). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Bilancia : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(2), 1405–1411. <https://doi.org/10.35145/bilancia.v6i4.2329>
- Quraisy, A. (2020). Normalitas Data Menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov dan Saphiro-Wilk (Studi kasus penghasilan orang tua mahasiswa Prodi Pendidikan Matematika Unismuh Makassar). *J-HEST: Journal of Healt, Education, Economics, Science, and Technology*, 3(1), 7–11.
- Rahayu, P. N. dan Y. (2018). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN e-ISSN : 2460-0585 1. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7, 1–15.
- Rahmani, S., & Setiawati, E. (2024). *Pengaruh Financial Distress, Firm Life Cycle, dan Corporate Restructuring Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris Perusahaan Infrastruktur yang*

- Terdaftar di BEI Tahun 2020-2022.* 6(7), 5757–5770.
<https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i7.3410>
- Ramadani, A. W., & Ratmono, D. (2023). FINANCIAL DISTRESS PREDICTION: THE ROLE OF FINANCIAL RATIO AND FIRM SIZE. *Karas, M., & Reznakova, M. (2020). Cash flows indicators in the prediction of financial distress. Engineering Economics, 31(5), 525–535. https://doi.org/10.5755/j01.ee.31.5.25202. Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer, 15(1), 19–26. https://journal.unpas.ac.id/index.php/jrak/index*
- Rohman, N. A., & Suhardianto, N. (2024). Corporate Governance for Mitigating Financial Distress during COVID-19 in Non-Financial Firms on Indonesia Stock Exchange. *Accounting Analysis Journal, 13(1), 34–44. https://doi.org/10.15294/aaaj.v13i1.2124*
- Sari, A. ., & Tjahjadi, B. (2026). *Financial Leverage, Political Connection, Profitability and Firm Value during Global Crisis Era: A Moderated Mediation Analysis.* 22(1).
- Sdm, M. (2014). *Teori Analisis Jalur.*
- Sulistiyono, S., & Sulistiyowati, W. (2017). Peramalan Produksi dengan Metode Regresi Linier Berganda. *PROZIMA (Productivity, Optimization and Manufacturing System Engineering), 1(2), 82–89. https://doi.org/10.21070/prozima.v1i2.1350*
- Tanin, T. I., Sarker, A., Hammoudeh, S., & Batten, J. A. (2024). The determinants of corporate cost of debt during a financial crisis. *British Accounting Review, 56(6), 101390. https://doi.org/10.1016/j.bar.2024.101390*
- Ugur, M., Solomon, E., & Zeynalov, A. (2022). Leverage, competition and financial distress hazard: Implications for capital structure in the presence of agency costs. *Economic Modelling, 108(December 2021). https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105740*
- Yani, V., & Putri Gami, E. R. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Financial Distress pada PT. Modern Internasional Tbk. *All Fields of Science Journal Liaison Academia and Society, 2(3), 49–55. https://doi.org/10.58939/afosj-las.v2i3.334*