

Pengaruh *Leverage* dan Nilai Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Subsektor Transportasi

Putri Dwi Apriliyani^{1)*}, Ratna Dumilah²⁾

^{1,2)}Universitas Pamulang, Indonesia

Email Correspondence : putridwiapriliyani@gmail.com; dosen02209@unpam.ac.id

Article History

Received : 15/08/2025

Revised : 29/08/2025

Accepted : 30/08/2025

Published : 30/08/2025

Kata Kunci :

Leverage; Nilai Perusahaan;
Financial Distress

Keywords :

Leverage; Firm Value;
Financial Distress

Abstrak

Subsektor transportasi menghadapi tantangan, salah satunya risiko *financial distress* akibat tekanan biaya operasional dan fluktuasi ekonomi. Penelitian ini mengamati perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di BEI mulai dari tahun 2019 sampai 2024 untuk melihat bagaimana *leverage* dan nilai perusahaan memengaruhi kesulitan keuangan. Model Altman Z-Score digunakan untuk mengukur kesulitan keuangan, *Debt to Equity Ratio (DER)* digunakan untuk mencerminkan *leverage*, dan *Price to Book Value (PBV)* digunakan sebagai proksi nilai perusahaan. Regresi data panel menggunakan metode CEM digunakan dalam penelitian ini. Dengan F-statistik yang lebih besar daripada nilai F-tabel, hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* dan nilai perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Kemudian *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, dan nilai perusahaan berpengaruh negatif juga menghadapi konsisi *financial distress* pada perusahaan transportasi. *Leverage* dan nilai perusahaan menyumbang 30,38 persen varians *financial distress*, menurut koefisien determinasi (*Adjusted R²*). Variabel lain menyumbang 69,62 persen varians. Penelitian ini membantu industri transportasi karena menunjukkan betapa pentingnya mengelola struktur modal perusahaan dan meningkatkan kinerja agar terhindar dari kebangkrutan.

Abstract

The transportation sub-sector faces various challenges, one of which is the risk of financial distress caused by operational cost pressures and economic fluctuations. This study examines transportation sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2024 period to analyze how leverage and firm value affect financial distress. Financial distress is measured using the Altman Z-Score model, leverage is represented by the Debt to Equity Ratio (DER), and firm value is proxied by the Price to Book Value (PBV). Panel data regression is employed with the Common Effect Model (CEM) method. The results show that leverage and firm value jointly have a significant effect on financial distress, as indicated by the F-statistic exceeding the F-table value. Partially, leverage has a negative effect on financial distress, and firm value also shows a negative effect on the financial distress of transportation companies. Based on the adjusted coefficient of determination (*Adjusted R²*), leverage and firm value explain 30.38 percent of the variation in financial distress, while the remaining 69.62 percent is influenced by other factors. This study provides practical implications for the transportation industry, highlighting the

importance of managing capital structure effectively and improving performance to avoid bankruptcy risks.



© 2025 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution 4.0 International License (CC BY 4.0) license

PENDAHULUAN

Sektor transportasi di Indonesia memegang peranan penting dalam menopang pergerakan ekonomi nasional. Berdasarkan laporan Kementerian Perhubungan, kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) mencapai hampir 5%. Data Badan pusat Statistik (BPS) menunjukkan bahwa pada periode 2022-2023, sektor ini mencatatkan pertumbuhan mendekati 15%, tertinggi dibandingkan sektor lainnya. Pertumbuhan tersebut mencerminkan meningkatnya mobilitas barang dan penumpang, namun sekaligus memperlihatkan tantangan besar yang dihadapi oleh pelaku usaha di industri ini.

Salah satu tantangan terbesar datang dari fluktuasi harga bahan bakar yang menyumbang sekitar 11-40% dari total biaya operasional. Perang Rusia-Ukraina yang memicu embargo terhadap Rusia sejak 2022 mendorong harga minyak dunia menembus lebih 100 dolar AS per barel, jauh di atas proyeksi APBN sebesar 60-65 dolar AS per barel. Tekanan biaya ini diperparah oleh depresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, yang pada Oktober 2023 mendekati Rp 16.000 per dolar AS sebelum menguat tipis menjadi Rp 15.855 menurut data Bloomberg. Kombinasi kedua factor tersebut memberikan tekanan langsung pada struktur biaya operasional Perusahaan transportasi.

Selain itu, dampak pandemi *COVID-19* yang melanda sejak awal 2020 masih membekas. Pembatasan mobilitas melalui kebijakan PSBB hingga PPKN menurunkan jumlah penumpang secara signifikan, memicu penurunan pendapatan di subsektor transportasi. Analisis laporan keuangan menunjukkan bahwa beberapa perusahaan di subsektor ini mengalami modal kerja *negative* secara konsisten, yang mengidentifikasi keseimbangan antara pendapatan dan beban operasional. Kondisi ini memaksa perusahaan menambah pinjaman untuk mempertahankan kelancaran operasionalnya. Jika berlangsung terus-menerus, situasi tersebut dapat menjadi sinyal awal *financial distress* sebagaimana diungkapkan (Hani, 2015).

Fenomena *financial distress* perlu diantisipasi karena berpotensi mengarah pada ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban, bahkan kebangkrutan. Berbagai model prediksi telah dikembangkan, seperti Altman *Z-Score* (1968), *Springate* (1978), dan Zmijewski (1984), yang masing-masing memiliki tingkat akurasi berbeda. Studi terdahulu menunjukkan bahwa tidak ada metode Tunggal yang unggul mutlak; Altman *Z-Score* banyak digunakan karena praktis dan memiliki tingkat akurasi tinggi, namun model *Springate* dan Zmijewski juga sering memberikan hasil prediksi yang baik pada konteks tertentu.

Leverage yang direpresentasikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan sejauh mana perusahaan mengandalkan pendanaan dari utang dibandingkan modal sendiri. Tingginya DER menandakan beban kewajiban yang besar sehingga meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Sementara itu, nilai perusahaan yang diprosikan melalui *Price to Book Value* (PBV) mencerminkan penilaian investor terhadap prospek masa depan. PBV yang rendah mengindikasikan persepsi pasar yang negatif, yang pada akhirnya dapat memperbesar risiko *financial distress*. Dengan demikian, baik *leverage* maupun nilai perusahaan sama-sama berhubungan erat dengan kondisi *financial distress* melalui pengaruh struktur modal dan kepercayaan pasar.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh leverage dan nilai perusahaan terhadap *financial distress* menghasilkan temuan yang belum konsisten. Sebagian penelitian menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* (Wijaya, 2020; Rahmawati, 2021), sedangkan penelitian lainnya menemukan pengaruh negatif atau bahkan tidak signifikan (Putri & Santoso, 2022). Demikian pula dengan nilai perusahaan, beberapa studi menunjukkan bahwa PBV berperan dalam menentukan kemungkinan terjadinya *financial distress* (Fauzi, 2020), namun ada pula penelitian yang menyatakan pengaruhnya tidak signifikan (Sari, 2021). Perbedaan

hasil ini menimbulkan research gap yang perlu diteliti kembali, khususnya dalam konteks subsektor transportasi.

Penelitian ini berbeda dari studi-studi sebelumnya karena secara khusus meneliti perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di BEI dengan periode 2019–2024, mencakup masa pandemi COVID-19 hingga periode pemulihan. Penggunaan model Altman Z-Score untuk mengukur *financial distress* juga memberikan pendekatan yang lebih komprehensif karena mempertimbangkan beberapa rasio keuangan sekaligus. Selain itu, penelitian ini menganalisis *leverage* dan nilai perusahaan secara simultan sehingga memberikan gambaran lebih menyeluruh tentang faktor-faktor yang memengaruhi kondisi kesulitan keuangan pada perusahaan transportasi.

Mengingat situasi ini, tujuan penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang berkontribusi terhadap *financial distress* pada perusahaan-perusahaan terkait transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain menambah pengetahuan tentang manajemen keuangan, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu para pembuat kebijakan, investor, dan manajer mengurangi kemungkinan terjadinya krisis keuangan.

TINJAUAN PUSTAKA

Financial Distress

Financial Distress adalah Kondisi yang seringkali mendahului kebangkrutan atau likuidasi dan terjadi ketika keuangan perusahaan menjadi sangat buruk sehingga tidak dapat membayar tagihannya. Modal yang tidak memadai untuk mempertahankan operasi menyebabkan kesulitan ini, yang pada gilirannya menghambat pencapaian tujuan ekonomi. Platt dan Platt (2002) menyatakan dalam Triswidjanti (2017) dan Hutabarat (2021) bahwa *financial distress* adalah tahap penurunan keuangan yang dapat didahului oleh kesulitan likuiditas. Kebangkrutan dan kesulitan keuangan bukanlah hal yang sama; meskipun kesulitan keuangan dapat menyebabkan *financial distress*, tidak semua bisnis yang mengalami kesulitan keuangan pada akhirnya akan bangkrut. Disebut di sini sebagai *financial distress*, Altman Z-Score adalah alat statistik pilihan. Formula ini dapat diadaptasi untuk berbagai organisasi sektor publik dan swasta, sehingga ideal untuk digunakan di negara-negara berkembang seperti Indonesia. (Rudianto, 2013:257).

Leverage

Leverage atau kebijakan utang adalah Keputusan perusahaan terkait sejauh mana penggunaan pendanaan dari utang dalam struktur modal. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. *Leverage* mencerminkan proporsi utang dalam pendanaan perusahaan dan jika *leverage* tinggi meningkatkan risiko keuntungan pada kondisi ekonomi normal, namun memperbesar risiko kerugian saat resesi. Sebaliknya, *leverage* rendah mengurangi risiko kerugian di masa resesi, tetapi juga membatasi peluang peningkatan pengembalian ekuitas pada saat ekonomi stabil. Dalam analisis ini, "*leverage*" mengacu pada *Debt to Equity Ratio* (DER), metrik umum untuk mengevaluasi hubungan antara utang dan ekuitas. Di sini kita melihat total utang dibagi dengan total ekuitas. Total utang (termasuk utang lancar) dibagi dengan total ekuitas adalah rumus untuk rasio ini. Rasio ini berguna untuk mengetahui berapa banyak uang yang dipinjamkan kreditur kepada pemilik bisnis.

Nilai Perusahaan

Nilai suatu perusahaan merupakan cerminan keyakinan pasar terhadap kemampuannya untuk mencapai tujuan dan tumbuh sejak didirikan. Investor memiliki harapan tinggi terhadap potensi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan tumbuh dalam jangka panjang jika nilainya tinggi. Prospek investasi yang menunjukkan pertumbuhan yang baik di masa depan memengaruhi nilai ini, sebagaimana ditentukan oleh harga pasar saham (Santoso 2015). Nilai pasar dari semua saham dan surat utang yang beredar merupakan komponen dari nilai perusahaan, menurut Kaown (2014), yang mewakili kekayaan bersih dan potensi laba bisnis secara keseluruhan. Dalam analisis ini, frasa "nilai perusahaan" didefinisikan sebagai rasio harga pasar saham terhadap nilai buku ekuitas suatu perusahaan; rasio ini dikenal sebagai *Price to Book Value* (PBV). Valuasi pasar atas saham suatu perusahaan dapat diungkapkan oleh rasio ini.

Pengaruh *Leverage* dan Nilai Perusahaan Terhadap *Financial Distress*

Financial distress merupakan kondisi kesulitan keuangan yang dialami perusahaan sebelum menuju kebangkrutan. Kondisi ini dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor internal, salah satunya adalah struktur modal (*leverage*) dan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan (nilai perusahaan). *Leverage*, yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai aktivitasnya. DER yang tinggi menandakan tingginya kewajiban yang harus dipenuhi, sehingga memperbesar risiko perusahaan mengalami *financial distress* jika tidak diimbangi dengan kemampuan menghasilkan laba. Sementara itu, nilai perusahaan, yang dapat diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan. Nilai perusahaan yang rendah mengindikasikan keraguan pasar atas kemampuan perusahaan mencetak keuntungan di masa depan, sehingga perusahaan lebih rentan menghadapi *financial distress*.

Penelitian terdahulu mendukung hubungan tersebut. Ramadhani dan Lukviarman (2019) membuktikan bahwa struktur modal yang ditunjukkan oleh *leverage*, bersama dengan indikator pasar seperti PBV, berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Selanjutnya, Liandra dan Nuryaman (2022) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi dan nilai perusahaan rendah memiliki risiko *financial distress* yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan struktur modal sehat dan kepercayaan pasar yang baik.

H1. Terdapat Pengaruh antara *Leverage* dan Nilai Perusahaan Terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Leverage diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Leverage* yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan, terutama jika perusahaan kesulitan dalam memenuhi kewajiban pembayaran utangnya. Namun, penggunaan utang yang optimal dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan dengan memanfaatkan keuntungan dari pajak dan pendapatan ekspansi usaha.

Hasil penelitian mendukung hubungan tersebut. Saraswati, Sukadana, dan Widnyana (2020) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sementara itu, Wijaya dan Suhendah (2023) justru menemukan bahwa *leverage* yang diukur dengan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

H2. Terdapat Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*.

Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap *Financial Distress*

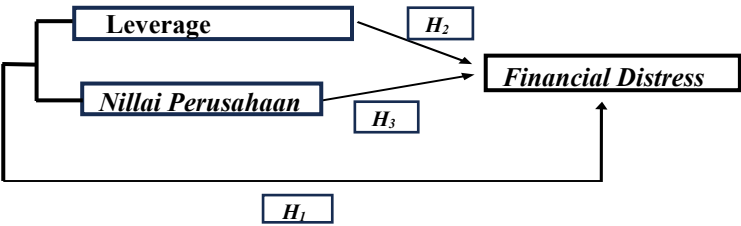
Nilai perusahaan menggambarkan sejauh mana pasar menilai prospek perusahaan di masa depan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV yang tinggi menunjukkan kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan, sedangkan PBV yang rendah mengindikasikan persepsi negatif pasar. Teori *signaling* menyatakan bahwa semakin positif sinyal yang ditangkap investor, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan, karena investor cenderung menilai perusahaan memiliki kinerja yang baik.

Penelitian empiris mendukung hal tersebut. Siregar (2020) menunjukkan bahwa PBV memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Selain itu, Safaruddin et al. (2023) menemukan bahwa PBV secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

H3. Terdapat Pengaruh Nilai perusahaan Terhadap *Financial Distress*.

Kerangka Berfikir

Kerangka konseptual yang didasarkan pada fakta, observasi, dan studi pustaka merupakan fondasi penelitian. Ini berarti teori, premis, atau gagasan akan menjadi dasar platform penelitian.



Gambar 1. Kerangka Berfikir

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat kuantitatif. Semua aspek pendekatan kuantitatif didasarkan pada data numerik, termasuk pengumpulan, analisis, dan pelaporan hasil. Pendekatan ilmiah untuk pengumpulan data dengan tujuan yang telah ditentukan sebelumnya merupakan inti dari metode penelitian (Sugiono, 2016). Variabel operasional yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Tabel 1. Operasional Variabel

No.	Variabel	Pengukuran Variabel	Skala
1	Leverage	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$	Rasio
2	Nilai Perusahaan	$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai Buku Perlebar Saham}}$	Rasio
3	Financial Distress	$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$	Rasio

Sumber: Data Penelitian, 2025

Analisis ini menggunakan perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2019–2024. Metode pemilihan sampel adalah *purposive sampling*. Peneliti umumnya menggunakan teknik yang disebut "*purposive sampling*" untuk memastikan sampel yang mereka ambil mewakili populasi yang diteliti dan membantu mereka mencapai tujuan penelitian (Sugiyono, 2019). Populasi penelitian terdiri dari dua belas perusahaan, sedangkan sampel terdiri dari lima perusahaan terkait transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, total ukuran sampel untuk penelitian ini adalah 30 titik data observasi yang dikumpulkan selama 6 tahun. Untuk mendukung perhitungan, digunakan aplikasi seperti *E-views 12* dan *Microsoft Excel 2021*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Chow

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.951219	(4,23)	0.1359
Cross-section Chi-square	8.765364	4	0.0672

Sumber: Output *Eviews 12* (Data diolah, 2025)

Uji Chow menentukan bahwa menerima H0 dan menolak H1 karena nilai *Cross-section Chi-Square* lebih besar dari 0,05 (0,0672). Oleh karena itu, CEM dipilih sebagai model.

Uji Hausman**Tabel 3.** Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.849606	2	0.1459

Sumber: Output *Eviews 12* (Data diolah, 2025)

Penelitian ini menerima H0 dan menolak H1 berdasarkan hasil uji Hausman karena *Cross Section Random* lebih besar, yaitu $0,1459 > 0,05$. Oleh karena itu, uji Hausman menggunakan model REM.

Uji Lagrange Multiplier**Tabel 4.** Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.113227	0.148319	0.261547
	(0.7365)	(0.7001)	(0.6091)

Sumber: Output *Eviews 12* (Data diolah, 2025)

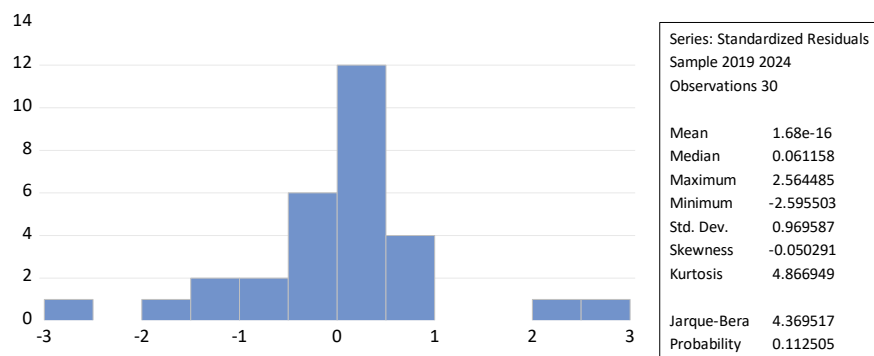
Penelitian ini dapat menerima H0 dan menolak H1 berdasarkan hasil uji *Lagrange Multiplier* (LM), yang menunjukkan bahwa nilai *cross-section* lebih besar ($0,7365 > 0,05$). Oleh karena itu, CEM dipilih sebagai model.

Tabel 5. Hasil Kesimpulan Model Regresi Data Panel

No	Metode	Pengujian	Hasil
1	<i>Uji Chow-Test</i>	<i>Common Effect Model</i> vs <i>Fixed Effect Model</i>	<i>Common Effect Model</i> (CEM)
2	<i>Uji Hausman</i>	<i>Fixed Effect Model</i> vs <i>Random Effect Model</i>	<i>Random Effect Model</i> (REM)
3	<i>Uji Lagrange Multiplier</i>	<i>Common Effect Model</i> vs <i>Random Effect Model</i>	<i>Common Effect Model</i> (CEM)

Sumber: Output *Eviews 12* (Data diolah, 2025)

Setelah mengevaluasi ketiga opsi yang dijelaskan sebelumnya, *Common Effects Model* (CEM) ditemukan sebagai yang paling sesuai. Model ini akan diikuti oleh model regresi data panel.

Uji Normalitas

Gambar 2. Hasil Uji Normalitas
Sumber: Output *Eviews 12* (Data diolah, 2025)

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data penelitian mengikuti distribusi normal. Nilai Jarque-Bera sebesar 4,369517 dan *prob* sebesar 0,112505 > 0,05 keduanya mendukung hal ini.

Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

	DER	PBV
DER	1	0.05043
PBV	0.05043	1

Sumber: Output *Eviews 12* (Data diolah, 2025)

Terdapat dua variabel *independent*, DER dan PBV, dan uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai koefisiennya kurang dari 0,90, yaitu 0,050430. Dengan demikian, tidak terdapat multikolinearitas pada variabel *independent* tersebut.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.526595	0.145352	3.622903	0.0012
DER	-0.067667	0.043503	-1.555441	0.1315
PBV	0.062984	0.047776	1.318304	0.1985

Sumber: Output *Eviews 12* (Data diolah, 2025)

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa semua variabel berbeda signifikan dari 0,05. DER > 0,05 dengan nilai 0,1315 dan PBV > 0,05 dengan nilai 0,1985 adalah dua contoh. Hal ini menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 8. Hasil Uji F

Root MSE	0.953291	R-squared	0.351858
Mean dependent var	0.198667	Adjusted R-squared	0.303848
S.D. dependent var	1.204348	S.E. of regression	1.004856
Akaike info criterion	2.942206	Sum squared resid	27.26289
Schwarz criterion	3.082326	Log likelihood	-41.13309
Hannan-Quinn criter.	2.987032	F-statistic	7.328773
Durbin-Watson stat	1.442436	Prob(F-statistic)	0.002868

Sumber: Output *Eviews 12* (Data diolah, 2025)

Ambang batas signifikansi untuk *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Price to Book Value* (PBV) pada Z-Score yang melampauinya secara bersamaan adalah 0,002868, sebagaimana ditunjukkan oleh hasil uji simultan (uji-F).

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 9. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.28076	0.33924	3.775382	0.0008
DER	-0.286199	0.101534	-2.818756	0.0089
PBV	-0.272671	0.111507	-2.445338	0.0213

Sumber: Output *Eviews 12* (Data diolah, 2025)

Hasil uji-t berikut menunjukkan hubungan parsial antara variabel *independent* dan *dependent*, dengan tingkat signifikansi di bawah 0,05:

1. Nilai probabilitas untuk DER $0,0089 < 0,05$ yang artinya *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*.
2. Nilai probabilitas untuk PBV $0,0213 < 0,05$ yang artinya nilai perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)Tabel 10. Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Root MSE	0.953291	R-squared	0.351858
Mean dependent var	0.198667	Adjusted R-squared	0.303848
S.D. dependent var	1.204348	S.E. of regression	1.004856
Akaike info criterion	2.942206	Sum squared resid	27.26289
Schwarz criterion	3.082326	Log likelihood	-41.13309
Hannan-Quinn criter.	2.987032	F-statistic	7.328773
Durbin-Watson stat	1.442436	Prob(F-statistic)	0.002868

Sumber: Output *Eviews 12* (Data diolah, 2025)

Dari hasil uji koefisien determinasi, nilai *Adjusted R-squared* yang disesuaikan adalah 0,303848. Hal ini menunjukkan bahwa variabel lain berkontribusi sebesar 69,62% terhadap masalah keuangan, sementara *leverage* dan nilai perusahaan hanya berkontribusi sebesar 30,38%.

Pengaruh *Leverage* dan Nilai Perusahaan Terhadap *Financial Distress*

Ketika variabel Kesulitan Keuangan (*Leverage* dan Nilai Perusahaan) diuji secara bersamaan, keduanya menunjukkan adanya pengaruh. Nilai F estimasi sebesar 7,328773, yang lebih besar daripada nilai F tabel sebesar 3,354131 ($7,328773 > 3,354131$), dengan jelas menunjukkan hasil ini. Dengan demikian, penelitian ini menerima H_{a1} dan menolak H_{01} , yang menunjukkan bahwa *leverage* dan nilai perusahaan memengaruhi kesulitan keuangan. Dengan nilai R-kuadrat yang disesuaikan sebesar 0,303848, kedua variabel ini menyumbang 30,38 persen varians *Financial Distress*; 69,62 persen sisanya disebabkan oleh faktor perancu dalam model.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui *trade-off theory*, yang menyatakan bahwa penggunaan utang berlebihan meningkatkan risiko gagal bayar, dan *teori signaling*, yang menjelaskan bahwa rendahnya nilai perusahaan mencerminkan rendahnya kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian Ramadhani dan Lukviarman (2019) serta Liandra dan Nuryaman (2022), yang menunjukkan bahwa tingginya *leverage* dan rendahnya nilai perusahaan secara simultan memperbesar kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Dengan uji *Common Effect Model* (CEM) *Eviews 12*, peneliti memperoleh nilai t sebesar -2,818756 untuk *leverage* (DER) dan nilai t-tabel sebesar 2,051831 ($|-2,818756| > 2,051831$). Kami menolak H_{02} dan menerima H_{a2} karena nilai probabilitasnya $0,0089 < \text{sig alpha } 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *leverage* memengaruhi *Financial Distress*. Temuan ini sejalan dengan *trade-off theory*, yang menyatakan bahwa penggunaan utang dapat memberi manfaat pajak, tetapi jika proporsinya berlebihan justru meningkatkan risiko gagal bayar dan memperbesar kemungkinan *financial distress*. Hasil ini konsisten dengan penelitian Saraswati, Sukadana, dan

Widnyana (2020), Platt dan Platt (2002), serta Widarjo dan Setiawan (2009) yang sama-sama menemukan bahwa leverage memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Namun, hasil berbeda ditunjukkan oleh Wijaya dan Suhendah (2023), yang menemukan pengaruh negatif signifikan leverage terhadap *financial distress*, mengindikasikan adanya variasi antar industri.

Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap *Financial Distress*

Nilai Perusahaan (PBV) memiliki nilai t-hitung sebesar -2,445338 dan nilai t-hitung sebesar 2,051831 ($|-2,445338| > 2,051831$) berdasarkan uji *Common Effect Model* (CEM) yang dilakukan menggunakan *Eviews* 12. Kami menolak H_0 dan menerima H_a karena nilai probabilitasnya $0,0213 < \text{sig alpha } 0,05$. Dengan demikian, Kesulitan Keuangan dipengaruhi oleh Nilai Perusahaan. Temuan ini dapat dijelaskan melalui teori *signaling*, yang menyatakan bahwa nilai perusahaan mencerminkan sinyal dari manajemen kepada investor. PBV yang tinggi memberikan sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek baik, sehingga memperkecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sebaliknya, PBV yang rendah menandakan keraguan pasar terhadap prospek perusahaan, sehingga meningkatkan risiko kesulitan keuangan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Siregar (2020) yang menemukan bahwa PBV berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada sektor keuangan. Safaruddin et al. (2023) juga mendukung dengan bukti bahwa PBV secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, artinya semakin tinggi PBV semakin kecil risiko kesulitan keuangan. Temuan serupa ditunjukkan oleh Ramadhani dan Lukviarman (2019) yang menyatakan bahwa indikator pasar, termasuk PBV, dapat menjadi prediktor signifikan *financial distress*.

KESIMPULAN

Penelitian ini berfokus pada perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan sampel lima perusahaan yang konsisten beroperasi selama periode enam tahun penelitian. Pemilihan sampel dibatasi hanya pada perusahaan yang tidak terkena suspend, menggunakan mata uang rupiah, dan memiliki laporan keuangan tahunan yang lengkap. Temuan penelitian ini menunjukkan *leverage* (DER) dan nilai perusahaan (PBV) secara simultan berpengaruh terhadap *financial distress*. Secara parsial, *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Nilai perusahaan juga terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada ruang lingkup sampel yang relatif kecil dan hanya mencakup sektor transportasi, sehingga hasil yang diperoleh belum dapat digeneralisasi secara luas. Selain itu, variabel yang digunakan masih terbatas pada leverage dan nilai perusahaan, sehingga belum sepenuhnya mampu menangkap faktor lain yang berpotensi memengaruhi kondisi *financial distress*. Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan disarankan untuk lebih berhati-hati dalam mengelola struktur modal, menurunkan ketergantungan pada utang, serta meningkatkan profitabilitas agar dapat mengurangi risiko *financial distress* sekaligus memperkuat kepercayaan investor. Investor di sisi lain dapat memanfaatkan informasi DER dan PBV sebagai indikator penting dalam menilai kesehatan keuangan emiten, khususnya di sektor transportasi yang sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan adanya pengembangan dengan menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, likuiditas, atau efisiensi manajemen, serta memperluas cakupan sektor dan periode pengamatan agar temuan yang diperoleh lebih komprehensif dan relevan dengan dinamika pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I. (1968). *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*. The Journal of Finance, 23(4), 589–609.
- Angela, I., & Nuryani, Y. (2024). Pengaruh Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return On Assets pada PT Ciputra Development Tbk. Periode 2013-2022. Cakrawala: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Bisnis, 1(1), 70–78.
- Anwar, Mokhammad, P. D. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (cetakan ke). Prenada Media (divisi Kencana), Jakarta.
- Bank, W. (2023). *Transport Overview*. <https://www.worldbank.org/en/topic/transport/overview>.

- Dumilah, R. (2024). *The Influence of Return on Equity and Debt to Asset Ratio on Financial Distress in Properties Subsector Companies and Registered Real Estate on the Indonesian Stock Exchange Period 2015-2023*. 2(10), 919–930.
- Fauzi, A. (2020). *Pengaruh nilai perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 9(5), 1–15.
- Febriyanto, T., Rohman, A. T., & Taufiqur Rohman, A. (2017). Protection of the Rights of Indonesian Migrant Workers Perlindungan Hak-Hak Tenaga Kerja Indonesia (TKI) Yang Bekerja di Luar Negeri. <https://Journal.Unnes.Ac.Id/Sju/Index.Php/Lslr/Index>, 2(2), 139–154.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro. <https://perpustakaan.undip.ac.id>
- Hani, S. (2015). *Analisis laporan keuangan*. Medan: UMSU Press.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Hutabarat, H. (2021). *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi Praktis*.
- Ibrahim, Muhammad wahid. (2018). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Efisiensi Perbankan Di Indonesia Skripsi Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang Tahun 2018*.
- Indayani, L. (2018). Pengantar Manajemen. In *Pengantar Manajemen*. <https://doi.org/10.21070/2018/978-602-5914-18-8>.
- International Transport Forum. (2022). *ITF Transport Outlook 2022*. OECD. https://www.oecd-ilibrary.org/transport/itf-transport-outlook-2022_16826a30-en.
- Irfani, A. S. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis : Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Kaown, Y. (2014). *Corporate value and firm performance: An international evidence*. International Journal of Economics and Finance, 6(2), 20–33.
- Karyoto. (2016). *Dasar-dasar Manajemen* (pertama). Deepublish. <https://deepublishstore.com/shop/dasar-dasar-manajemen-karyoto/>.
- Kasmir, S.E., M. M. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Cetakan ke). Rajawali Pers (RajaGrafindo Persada), Depok & Jakarta. <https://www.gramedia.com/products/analisis-laporan-keuangan-edisi-13>.
- Krisnandi, Efendi, I., & Sugiono. (2019). *Manajemen*. Mitra Wacana Media.
- Kurbucz, M. T., Garrido, B. P., & Jakovác, A. (2025). *Eigenvalue-Based Randomness Test for Residual Diagnostics in Panel Data Models*. 0–2. <http://arxiv.org/abs/2504.05297>
- Mulyono, Tri. 2023. *Pengantar Transportasi*. Deepublish Digital. Yogyakarta.
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). *Penelitian Bisnis : Teknik dan Analisa Data dengan SPSS - STATA - EVIEWS*. Madenatera, I, 230. https://scholar.google.co.id/citations?view_op=view_citation&hl=id&user=T1nJQ0cAAAAJ&citation_for_view=T1nJQ0cAAAAJ:D03iK_w7-QYC
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). *Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias*. Journal of Economics and Finance, 26(2), 184–199.
- Putri, M., & Santoso, T. (2022). *Leverage, profitabilitas, dan financial distress pada perusahaan non-keuangan di Indonesia*. Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 13(1), 120–132.
- Rahmawati, D. (2021). *Leverage dan financial distress: Studi empiris pada perusahaan manufaktur Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 24(3), 150–165.
- Rudianto. (2013). *Akuntansi manajemen*. Jakarta: Erlangga.
- Santoso, I. (2015). *Manajemen keuangan perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Saraswati, D. M. A. S., Sukadana, I. W., & Widnyana, I. W. (2020). *Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap financial distress pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI*. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 9(6), 2350–2370.
- Sari, N. (2021). *Pengaruh nilai perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan perbankan Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Keuangan, 5(2), 88–97.
- Siregar, J. K. (2020). *Pengaruh price to book value, net profit margin, dan price earnings ratio terhadap financial distress pada sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode 2015–2019*. Jurnal Riset Manajemen, 7(2), 101–112.

- Springate, G. L. V. (1978). *Predicting the possibility of failure in a Canadian firm*. Unpublished doctoral dissertation, Simon Fraser University, Canada.
- Sugiyono. (2016). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Suraya, A., Tiara Mitra Dona, dan, MANAJEMEN UNPAM JLSurya Kencana No, P., & Tangerang Selatan -Banten, P. (2020). SEKURITAS “Pengaruh Debt To Equity Ratio Dan Return On Equity Terhadap Price To Book Value Ratio Pada PT Ciputra Development Tbk” Articles Information Abstract Jurnal Sekuritas. 3(2), 166.
- UNCTAD. (2021). *Review of Maritime Transport 2021*. United Nations. <https://unctad.org/webflyer/review-maritime-transport-2021>
- Wijaya, J., & Suhendah, R. (2023). *Pengaruh leverage terhadap financial distress pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia di BEI*. Jurnal Ekonomi & Bisnis Kontemporer, 11(1), 55–67.
- Wijaya, T. (2020). *Leverage dan financial distress pada perusahaan sektor transportasi di Indonesia*. Jurnal Akuntansi Indonesia, 9(2), 110–122.
- Zmijewski, M. E. (1984). *Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models*. Journal of Accounting Research, 22, 59–82.