



Department of Digital Business

**Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)**

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 1 (2026) pp: 14661-14675

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

---

## Pengaruh *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Keputusan Investasi terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024

Enjelina Sintauli Br Sembiring, Robinhot Gultom, Saur Meliana Sipayung

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Methodist Indonesia

[enjelinasembiring17@gmail.com](mailto:enjelinasembiring17@gmail.com), [robinhot22@yahoo.com](mailto:robinhot22@yahoo.com), [saurpayung12@gmail.com](mailto:saurpayung12@gmail.com)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan keputusan investasi terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi *leverage* yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *Asset Growth (AG)*, serta keputusan investasi yang diprosikan dengan *Price Earnings Ratio (PER)*. Sementara itu, variabel dependen yaitu *financial distress* diukur menggunakan metode *Altman Z'-Score*. Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sebanyak 30 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah statistik deskriptif dan analisis inferensial untuk menguji hubungan antar variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan *DER* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*, yang berarti semakin tinggi tingkat utang perusahaan, maka semakin besar potensi mengalami kesulitan keuangan. Sebaliknya, pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *AG* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, sehingga perusahaan dengan pertumbuhan aset yang baik cenderung memiliki kondisi keuangan yang lebih sehat. Sementara itu, keputusan investasi yang diprosikan dengan *PER* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Temuan ini memberikan implikasi penting bagi manajemen perusahaan dan investor dalam mengambil keputusan keuangan yang lebih tepat, khususnya dalam mengelola struktur modal, mendorong pertumbuhan perusahaan, serta mempertimbangkan risiko keuangan secara lebih strategis dan berkelanjutan.

*Kata kunci: Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, Financial Distress.*

### 1. Latar Belakang

#### Latar Belakang Masalah

Kondisi perekonomian dunia dan perkembangan bisnis di era globalisasi saat ini mempengaruhi terjadinya persaingan dalam dunia bisnis yang semakin berkembang pesat dan menuntut pelaku bisnis agar lebih mengembangkan kualitas dan kuantitas dari perusahaan mereka. Persaingan untuk mencapai tujuan dan peningkatan laba, memaksa perusahaan untuk memperkuat manajemen dasarnya atau manajemen fundamentalnya agar mampu bertahan dan terhindar dari kesulitan keuangan yang mengarah pada kebangkrutan. Sehingga dapat terancam *delisting* atau penghapusan dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan-perusahaan yang mengalami *delisting* atau penghapusan pada umumnya mengalami *financial distress* atau kesulitan keuangan yang mengakibatkan tidak dapat memenuhi kewajibannya.

*Financial distress* merupakan kondisi ketika perusahaan menghadapi kesulitan keuangan sebelum mengalami kebangkrutan, yang ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan pada saat jatuh tempo Platt & Platt (2015:32). Widarjo dan Setiawan (2018:244) menyatakan bahwa *financial distress* merupakan kondisi menurunnya kinerja keuangan yang menyebabkan perusahaan tidak mampu menjalankan kegiatan operasional secara optimal akibat tekanan keuangan yang berkelanjutan. Setiap bisnis berupaya menghindari terjadinya *financial distress* karena kondisi tersebut dapat mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Menurut Fahmi (2017:164), *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum

kebangkrutan, dimana perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Manajemen perusahaan harus menjaga stabilitas keuangan agar tidak memasuki tahap tersebut.

*Financial distress* merupakan kondisi kesulitan keuangan dimana perusahaan tidak sanggup mempertahankan *going concern* nya yang disebabkan kerugian secara terus menerus, utang yang tinggi serta kurangnya kas yang bisa digunakan untuk membayar utang-utangnya hingga mengakibatkan perusahaan di *delisting* oleh Bursa Efek Indonesia (Nugroho & Firmansyah, 2018:57). *Financial distress* diperlukan sebagai *early warning system* agar manajemen perusahaan dapat melakukan aksi untuk meminimalisir keadaan ini sehingga kebangkrutan ataupun sebagai tahap kesulitan yang lebih berat tidak akan terjadi. Peneliti menggunakan Altman *Z'-Score* sebagai alat analisis untuk mengukur tingkat *financial distress* pada perusahaan yang menjadi objek penelitian. Penemu Altman *Z'-Score* adalah Edward I. Altman, seorang profesor keuangan dari *New York University (NYU) Stern School of Business*. Altman pertama kali memperkenalkan model *Z-Score* pada tahun 1968 sebagai alat untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan kombinasi beberapa rasio keuangan. Model ini dikembangkan oleh Edward I.

*Leverage* didefinisikan sebagai rasio yang menunjukkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang yaitu penggunaan dana yang berasal dari pihak kreditor dari pada modal sendiri sehingga apabila digunakan secara tepat perusahaan dapat memperbesar potensi pengembalian bagi pemegang saham, namun pada saat bersamaan penggunaan utang yang terlalu besar akan menempatkan perusahaan pada risiko likuiditas dan solvabilitas yang lebih besar. Kasmir (2017:113). Bila hasil perhitungan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki rasio *leverage* tinggi akan berdampak pada timbulnya risiko kerugian lebih besar yang dapat menyebabkan kondisi *financial distress*. Sebaliknya apabila perusahaan mempunyai rasio *leverage* lebih rendah maka risiko kerugian lebih kecil pula terutama pada saat perekonomian menurun dan kemungkinan untuk terjadi kondisi *financial distress* rendah. Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Utami (2015:265), Pratiwi (2018:40), dan Saraswati (2019:74).

Namun, *leverage* juga melibatkan risiko keuangan, karena semakin tinggi proporsi utang, semakin besar pula kewajiban pembayaran bunga dan pelunasan pokok utang yang harus ditanggung. Jika laba yang diperoleh lebih besar dari biaya bunga, maka *leverage* dapat meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham (*financial gain*). Sebaliknya, jika pendapatan menurun, *leverage* dapat menyebabkan kerugian dan bahkan menimbulkan *financial distress*. Pengelolaan *leverage* yang seimbang sangat penting untuk menjaga stabilitas dan kesehatan keuangan perusahaan. Pada variabel *leverage*, peneliti menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* sebagai alat ukur untuk mengetahui sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam struktur pendanaannya dibandingkan dengan modal sendiri.

DER menunjukkan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas pemegang saham. Rasio ini memberikan gambaran mengenai tingkat risiko keuangan perusahaan, di mana semakin tinggi nilai DER berarti semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap dana pinjaman untuk membiayai aktivitas operasionalnya. DER digunakan untuk menilai pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Nilai DER yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki beban kewajiban yang besar, sehingga berpotensi mengalami kesulitan keuangan apabila laba yang dihasilkan tidak mampu menutupi biaya bunga dan pelunasan utang. Sebaliknya, DER yang rendah menunjukkan struktur pendanaan yang lebih sehat dan risiko *financial distress* yang lebih kecil. Penggunaan DER sebagai proksi *leverage* membantu peneliti dalam mengukur sejauh mana kebijakan pendanaan perusahaan memengaruhi kondisi keuangannya.

Faktor kedua yang penulis gunakan pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan ukuran atau kapasitas ekonomi perusahaan dari waktu ke waktu yang mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya untuk mencapai tujuan bisnis. "Pertumbuhan perusahaan dipandang sebagai perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan dari tahun ke tahun". Brigham dan Houston (2015:184).

Pertumbuhan perusahaan, yaitu ketika aset perusahaan dalam satu periode mengalami lonjakan atau penurunan. Aset menjadi sumber daya yang dimiliki perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang setiap tahunnya memiliki peningkatan aset mengindikasikan adanya kenaikan operasional perusahaan sehingga membutuhkan adanya tambahan aset sehingga investor akan mendapatkan keuntungan dan tingginya suatu tingkat pengembalian. Izza Noor Fauziah & Bambang Sudiyatno (2020:56).

Pada variabel Pertumbuhan Perusahaan, peneliti menggunakan *Asset Growth* (AG) sebagai alat ukur (proksi) untuk menilai sejauh mana perusahaan mengalami peningkatan dalam total asetnya dari tahun ke tahun. *Asset Growth* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperluas kegiatan operasional dan melakukan ekspansi bisnis melalui penambahan aset yang dimiliki. *Asset Growth* digunakan untuk menggambarkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang dapat memengaruhi kondisi keuangannya.

Pertumbuhan aset yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi dan memiliki prospek bisnis yang baik, namun juga dapat meningkatkan risiko *financial distress* apabila ekspansi tersebut tidak diimbangi dengan kemampuan keuangan yang memadai. Dengan demikian, *Asset Growth* menjadi indikator penting dalam menilai pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap potensi kesulitan keuangan.

Faktor ketiga yang penulis gunakan keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Keputusan investasi berhubungan langsung dengan perusahaan, dalam artian bahwa keputusan investasi erat kaitannya dengan kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Keputusan investasi berdampak pada bentuk dan sumber biaya yang terkait dengan keputusan keuangan, khususnya yang berhubungan dengan sumber pendanaan internal dan eksternal (Hormati et al, 2023:1876). Dalam berbagai jenis keputusan investasi, tujuan utamanya adalah untuk mencapai keuntungan masa depan yang melebihi biaya modal.

Keputusan investasi memuat keputusan tentang mendistribusikan dana yang dimiliki baik yang berasal dari internal maupun eksternal pada aset perusahaan. Pengalokasian dana perusahaan digunakan untuk kepentingan investasi akan memberikan pertumbuhan yang baik terhadap perusahaan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi memiliki peran yang penting dalam fungsi manajemen keuangan perusahaan yang nantinya bertujuan agar mendapat keuntungan yang lebih banyak di masa mendatang. Keuntungan atas pemilihan investasi yang tepat tersebut nantinya akan memberikan daya tarik investor. Menurut Piristina & Khairunnisa (2019:123), keputusan investasi memiliki keterkaitan dengan keputusan manajer untuk menanamkan modal pada aset-aset yang memiliki *good value* untuk mendapatkan laba dimasa depan. Keputusan keuangan yang tepat sangat menentukan terjadinya *financial distress*. “Keputusan keuangan yang tepat meliputi keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen akan menentukan kondisi keuangan perusahaan di masa depan. Kesalahan dalam pengambilan keputusan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan atau *financial distress*”. Brigham dan Houston (2019:184).

Pada variabel keputusan investasi, peneliti menggunakan *Earning Per Share* (PER) sebagai alat ukur (proksi) untuk menilai seberapa besar minat investor terhadap saham perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. PER menggambarkan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham (*Earning Per Share/EPS*).

PER digunakan untuk mengukur keputusan investasi karena rasio ini mencerminkan persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan dan kinerja perusahaan di masa depan. Nilai PER yang tinggi menunjukkan bahwa investor memiliki ekspektasi positif terhadap laba dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan PER yang rendah dapat menunjukkan penilaian pasar yang kurang baik atau kinerja perusahaan yang menurun.

Menurut Fahmi (2021:85), keputusan investasi merupakan proses penentuan alokasi dana untuk aset-aset yang dapat memberikan keuntungan di masa depan. Keputusan investasi yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memperkuat kondisi keuangan, namun keputusan investasi yang kurang tepat dapat menyebabkan inefisiensi dan berujung pada penurunan kinerja keuangan. Dengan demikian, PER menjadi indikator penting dalam penelitian ini untuk menilai bagaimana keputusan investasi berpengaruh terhadap potensi *financial distress* pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024.

Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* merupakan perusahaan yang bergerak dalam penyediaan kebutuhan dasar masyarakat, seperti makanan, minuman, produk rumah tangga, dan farmasi, yang permintaannya relatif stabil sepanjang waktu. Karakteristik sektor ini bersifat defensif karena tidak terlalu di pengaruhi oleh perubahan siklus ekonomi, sehingga pendapatan dan kinerja keuangannya cenderung lebih konsisten dibandingkan sektor lainnya. Pandangan ini diperkuat oleh Putra dan Wahyuni (2023: 22), yang menjelaskan bahwa perusahaan *consumer non-cyclical* memiliki karakter defensif karena kinerja keuangannya tetap stabil meskipun terjadi perlambatan ekonomi. Menurut Dewi dan Pratama (2021: 30), perusahaan dalam sektor ini memiliki risiko bisnis yang lebih rendah karena produk yang dihasilkan merupakan kebutuhan dasar masyarakat.

Alasan penulis memilih judul “Pengaruh *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Keputusan Investasi terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022–2024” adalah karena fenomena *financial distress* menjadi isu penting dalam dunia bisnis modern. Perusahaan yang mengalami tekanan keuangan cenderung menunjukkan penurunan kinerja, ketidakmampuan memenuhi kewajiban, dan berpotensi menuju kebangkrutan apabila tidak segera diatasi dengan kebijakan keuangan yang tepat.

Alasan lain penulis memilih perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* adalah karena banyak penelitian sebelumnya lebih berfokus pada sektor manufaktur, properti, atau perbankan, sedangkan penelitian mengenai perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* masih relatif terbatas. Padahal, perusahaan ini berperan penting dalam menjaga stabilitas kebutuhan masyarakat dan pertumbuhan ekonomi nasional.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah serta pembatasan masalah, maka peneliti merumuskan masalah yang akan diteliti sebagai berikut:

1. Apakah *leverage* yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman *Z'-Score*?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan AG berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman *Z'-Score*?
3. Apakah keputusan investasi yang diproksikan dengan PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman *Z'-Score*?
4. Apakah *leverage* yang diproksikan dengan DER, pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan AG, dan keputusan investasi yang diproksikan dengan PER berpengaruh secara simultan terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman *Z'-Score*?

### **Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *leverage* yang diproksikan dengan DER berpengaruh secara parsial terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman *Z'-Score* pada Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan AG berpengaruh secara parsial terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman *Z'-Score* pada Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh keputusan investasi yang diproksikan dengan PER berpengaruh secara parsial terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman *Z'-Score* pada Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *leverage* yang diproksikan dengan DER, pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan AG, keputusan investasi yang diproksikan dengan PER berpengaruh secara simultan terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman *Z'-Score* pada Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024.

### **Manfaat Penelitian**

Berdasarkan tujuan yang ingin dicapai penelitian ini, manfaat yang diperoleh antara lain:

1. Bagi Peneliti  
Penelitian ini merupakan sarana untuk menambah wawasan dan pengembangan ilmu pengetahuan yang berkaitan dengan pengaruh *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan keputusan investasi.

2. Bagi Investor  
Hasil penelitian ini dapat dijadikan alat bantu analisis terhadap hasil yang akan didapatkan melalui variabel-variabel yang digunakan, serta dapat menjadi bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi yang dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Bagi Perusahaan  
Hasil penelitian ini bisa digunakan sebagai alat analisis perusahaan yang didasarkan pada informasi laporan keuangan, serta sebagai pertimbangan didalam pengambilan keputusan dalam bidang keuangan terutama dalam rangka memaksimalkan kinerja perusahaan, mencegah dan meminimalkan risiko, sehingga *financial distress* dapat menjaga kinerja keuangannya agar tetap stabil dan tidak menurun
4. Bagi peneliti selanjutnya  
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan bahan perbandingan bagi peneliti selanjutnya yang berminat melakukan penelitian terkait dengan *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan keputusan investasi maupun *financial distress*. Hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran awal mengenai bagaimana variabel-variabel tersebut saling berpengaruh dan dapat digunakan sebagai dasar dalam pengembangan model penelitian yang lebih komprehensif. Peneliti berikutnya juga dapat memperluas objek penelitian pada sektor industri yang berbeda atau memperpanjang periode pengamatan sehingga hasil yang diperoleh menjadi lebih representatif dan mampu menggambarkan kondisi perusahaan secara lebih menyeluruh.

## Kerangka Teori

### Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan adanya sinyal yang diberikan oleh pihak manajemen kepada pihak eksternal untuk menyampaikan informasi mengenai kondisi dan prospek perusahaan melalui laporan keuangan. Teori ini menekankan pentingnya penyampaian informasi oleh manajemen yang dapat bersifat positif maupun negatif. Sinyal positif menunjukkan kondisi keuangan yang baik dan prospek perusahaan yang menjanjikan, sedangkan sinyal negatif menunjukkan adanya penurunan kinerja atau potensi kesulitan keuangan (*financial distress*) yang perlu diwaspadai (Tsaqif dan Agustningsih, 2021:45).

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Butarbutar (2024:156) *agency theory* dikenal adanya kontrak kerja yang akan mengatur proporsi utilitas masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan kemanfaatan secara keseluruhan. Kontrak kerja adalah seperangkat aturan yang mengatur mengenai mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan (*return*) maupun resiko (*risk*) yang disetujui oleh *principal* dan agen. Selain itu, kontrak kerja yang optimal adalah kontrak yang seimbang antara *principal* dan agen yang secara sistematis memperlihatkan pelaksanaan kewajiban yang optimal oleh agen dan pemberian imbalan khusus oleh *principal* kepada agen. Dalam *agency theory*, semua individu bertindak atas kepentingan sendiri.

### Leverage

#### Pengertian Leverage

Menurut Hery (2020:210), menjelaskan bahwa *leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber dana dari pihak eksternal, khususnya pinjaman, untuk meningkatkan tingkat pengembalian bagi pemegang saham. Dalam hal ini, penggunaan dana pinjaman diharapkan mampu memberikan efek pengganda terhadap laba perusahaan, namun di sisi lain juga meningkatkan risiko apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu.

Namun, apabila penggunaan *leverage* tidak dikelola dengan baik, hal ini justru dapat meningkatkan risiko *financial distress* yang menunjukkan lemahnya kondisi keuangan perusahaan. Melalui penggunaan utang, perusahaan dapat memperbesar kapasitas modal tanpa harus menambah ekuitas dari pemegang saham. *Leverage* berperan sebagai indikator utama dalam menilai risiko dan stabilitas keuangan perusahaan. Alat yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur *leverage*, yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER).

### ***Debt to Equity Ratio (DER)***

Menurut Fitriani (2024:67), *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio penting yang menunjukkan perbandingan antara total kewajiban dan total ekuitas. Rasio ini mencerminkan tingkat kepercayaan analis dan kreditor terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur permodalannya. DER yang tinggi dapat memberikan dampak positif apabila digunakan untuk investasi produktif yang menghasilkan laba lebih besar dari pada beban bunga, namun apabila penggunaan utang tidak diimbangi dengan peningkatan pendapatan, maka perusahaan akan mengalami tekanan keuangan yang tinggi dan berisiko mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Menurut Kasmir (2018:158), rumus *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Equity}}$$

Berdasarkan pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan membiayai asetnya menggunakan utang dibandingkan modal sendiri.

### **Pertumbuhan Perusahaan**

#### **Pengertian Pertumbuhan Perusahaan**

Menurut Sari dan Rahmawati (2021:87) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat diukur melalui peningkatan total aset, penjualan, laba bersih yang mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan. Semakin besar tingkat pertumbuhan, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor terhadap prospek masa depan perusahaan. Pertumbuhan yang baik menunjukkan bahwa perusahaan berhasil memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara efektif serta mampu menyesuaikan diri dengan dinamika pasar. Alat yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur pertumbuhan perusahaan, yaitu *Asset Growth* (AG).

#### ***Asset Growth (AG)***

Pertumbuhan aset (*asset growth*) juga mencerminkan kepercayaan manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan sumber daya untuk menghasilkan pendapatan di masa depan. Oleh karena itu, semakin tinggi pertumbuhan aset, semakin kuat sinyal positif yang diberikan kepada pasar. Adapun rumus *Asset Growth* menurut Widyaningsih (2018) sebagai berikut:

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1} \times 100\%$$

### **Keputusan Investasi**

#### **Pengertian Keputusan Investasi**

Menurut Tsaqif dan Agustiningih (2020:64), dalam perspektif teori sinyal (*signaling theory*), keputusan investasi yang tepat dapat memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai prospek masa depan perusahaan. Peningkatan aktivitas investasi menunjukkan optimisme manajemen terhadap pertumbuhan laba di masa depan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memiliki potensi untuk mengambil keputusan yang tidak sejalan dengan kepentingan *principal* karena adanya perbedaan informasi dan kepentingan. Alat yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur keputusan investasi, yaitu *Price Earning Ratio* (PER).

#### ***Price Earning Ratio (PER)***

*Earning Per Share* merupakan salah satu rasio penilaian yang digunakan untuk mengukur sejauh mana harga saham perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per saham (*Earning per Share* atau EPS). Menurut Kasmir (2018:158), rumus *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham Perlembar}}{\text{Earning per Share (EPS)}}$$

## ***Financial Distress***

### **Pengertian *Financial Distress***

Menurut (Platt & Platt, 2020:112), *Financial distress* adalah suatu kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang ditandai dengan ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban keuangan, baik jangka pendek maupun jangka panjang, sehingga dapat mengganggu kelangsungan operasional perusahaan. Kondisi ini merupakan tahap awal dari kebangkrutan jika tidak segera ditangani dengan baik. Alat yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur *financial distress* yaitu Altman *Z'-Score*.

### **Altman *Z'-Score***

Altman *Z-Score* merupakan metode analisis keuangan yang digunakan untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* atau kebangkrutan pada suatu perusahaan. Model ini dikembangkan berdasarkan kombinasi beberapa rasio keuangan yang dianggap mampu menggambarkan kondisi kinerja dan stabilitas keuangan perusahaan secara menyeluruh. Adapun variabel dependen penelitian ini adalah *financial distress* menggunakan 4 analisa yaitu (1) Analisa Altman *Z-score*, Altman *Z-Score* dimodifikasi pada tahun (1983) ditentukan dengan cara sebagai berikut yang juga digunakan dalam penelitian (Primasari, 2018:65) sebagai berikut:

$$Z\text{'-score} = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4$$

Dimana:

- X1 = Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva
- X2 = Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva
- X3 = Rasio EBIT terhadap Total Aktiva
- X4 = Nilai Pasar Ekuitas terhadap Nilai Buku Hutang

Berdasarkan rumus di atas, dapat disimpulkan bahwa Altman *Z-Score* dan *Z'-Score* merupakan indikator kuantitatif yang menggabungkan beberapa aspek keuangan penting perusahaan.

## **2. Metodologi Penelitian**

### **Jenis Penelitian**

Menurut Sugiyono (2022:13), penelitian adalah suatu proses ilmiah yang digunakan untuk memperoleh data dengan maksud dan kegunaan tertentu, serta dilandasi oleh prinsip-prinsip keilmuan. Berdasarkan tujuan dan pendekatannya penelitian dibagi menjadi 2 jenis, yaitu penelitian kualitatif dan penelitian kuantitatif.

### **Populasi dan Sampel**

#### **Populasi**

“Populasi adalah keseluruhan subjek penelitian yang memiliki karakteristik tertentu dan menjadi sumber data dalam suatu penelitian”. Arikunto (2023:146) untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini, meliputi seluruh perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024 sebanyak 61 perusahaan.

#### **Sampel**

Sampel adalah bagian dari populasi yang dipilih berdasarkan karakteristik tertentu untuk mewakili keseluruhan. *Purposive sampling* atau pendekatan pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, digunakan dalam penelitian ini oleh peneliti. Standar ini digunakan untuk menjamin bahwa sampel penelitian memiliki data yang tepat dan relevan untuk pemeriksaan. Dalam penelitian ini ditentukan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang konsisten berturut-turut mempublikasikan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.
2. Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang mengalami kerugian selama periode 2022-2024.

Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

No	Karakteristik	Jumlah
Populasi penelitian: Perusahaan <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2022-2024		131
Kriteria		
1	Kriteria 1: Perusahaan <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang tidak konsisten berturut-turut mempublikasikan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.	(39)
2	Kriteria 2: Perusahaan <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang menghasilkan laba selama periode 2022-2024	(62)
Jumlah sampel penelitian		30
Jumlah pengamatan 30 x 3 tahun		90

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2025)

Tabel 3.2 diatas, menjelaskan proses pemilihan sampel penelitian dengan langkah-langkah yang dilakukan sebagai berikut:

1. Peneliti terlebih dahulu mengidentifikasi jumlah populasi perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022 hingga 2024. Dari hasil identifikasi tersebut, diperoleh data sebanyak 131 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai populasi.
2. Dari 131 perusahaan tersebut, kemudian diteliti lagi perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memenuhi kriteria penelitian untuk periode 2022–2024. Hasilnya terdapat 30 perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang memenuhi kriteria sampel.

Secara keseluruhan terdapat 131 populasi perusahaan yang tergolong dalam perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), hanya 30 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Sehingga, total pengamatan adalah sebesar 90 observasi data penelitian yang siap untuk diuji.

### Uji Asumsi Klasik

Menurut Gujarati (2015:87), model regresi yang baik harus bebas dari gejala normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Berikut penjelasan masing-masing uji:

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data residual berdistribusi normal atau tidak.

### Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghazali (2018:131) dan Gujarati & Porter (2015:145), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah varians galat (residual) pada model regresi linear berganda adalah konstan (homoskedastisitas) atau berubah-ubah antara pengamatan satu dengan lainnya (heteroskedastisitas).



### Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi adalah salah satu uji asumsi klasik yang digunakan dalam analisis regresi linier, dengan tujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan atau korelasi antara residual (kesalahan pengganggu) pada satu periode dengan residual pada periode sebelumnya.

### Uji Regresi Linear Berganda

Uji regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

### Uji Hipotesis

#### Uji Signifikan Parsial (Uji-t)

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t statistik. Menurut Ghozali (2018:98) menyatakan bahwa “Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas / independen secara individual dalam menerangkan variasi dependen.

#### Uji Signifikan Simultan (Uji-F)

“Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat”. Imam Ghozali (2018:56).

#### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Menurut Ghozali (2019:95) uji koefisien determinasi adalah untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

## 3. Hasil Penelitian

### Uji Asumsi Klasik Setelah Transformasi

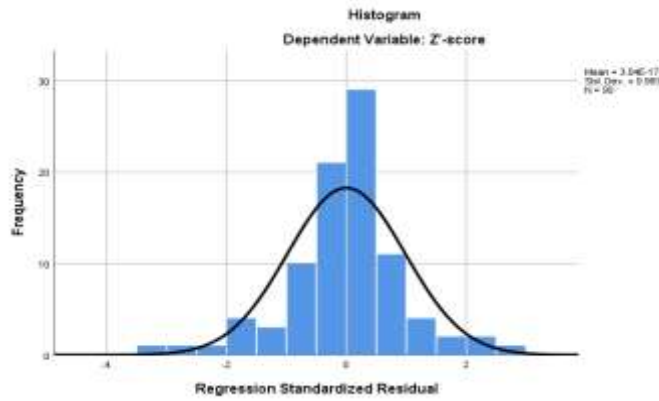
#### Uji Normalitas Setelah Transformasi

Tabel 3.1 Uji Normalitas dengan Kolmogorov Setelah Transformasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		90
Normal	Mean	.0000000
Parameters <sup>a,b</sup>	Std. Deviation	4.61203302
Most Extreme	Absolute	.075
Differences	Positive	.074
	Negative	-.075
Test Statistic		.075
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

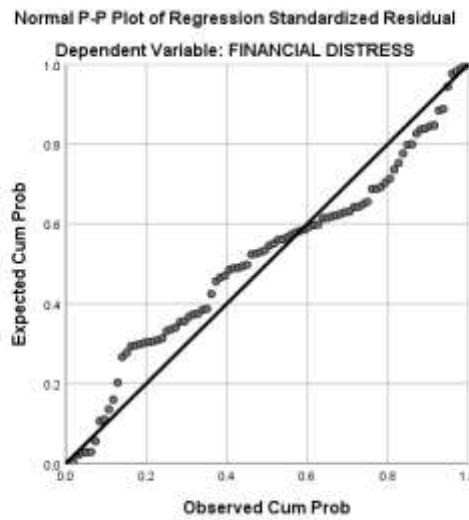
Sumber: Hasil Olahan SPSS 26 (2026)

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan metode One-Sample Kolmogorov-Smirnov, diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200. Nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual dalam penelitian ini berdistribusi normal.



Gambar 3.1 Grafik Histogram Setelah Transformasi

Dengan melihat gambar 3.1 grafik histogram dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan distribusi yang normal. Dimana, bentuk grafik tidak mencenteng ke kiri dan ke kanan.



Gambar 3.2 Grafik Normal Probability Plot Setelah Transformasi  
 Sumber Hasil Olahan SPSS 26 (2026)

Berdasarkan gambar 3.2, dapat dilihat grafik Normal Probability Plot yang menunjukkan bahwa titik data menyebar disekitar dari garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa data telah terdistribusi normal.

**Uji Multikolienaritas Setelah Transformasi**

Tabel 3.2 Uji Multikonearilitas Setelah Transformasi

		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
Model		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	.379	.671		.565	.574		
	DER	.068	.086	.108	.786	.436	.914	1.094
	Asset Growth	-.008	.004	-.273	-2.030	.047	.951	1.051
	PER	9.640E-6	.000	.033	.250	.803	.959	1.043

a. Dependent Variable: Total Z-Score

Sumber: Hasil Olahan SPSS 26 (2026)

Berdasarkan tabel 3.2 hasil uji multikolinearitas yang dilakukan, diperoleh bahwa variabel DER memiliki nilai Tolerance sebesar 0,914 dan nilai VIF sebesar 1,094. Variabel *Asset Growth* memiliki nilai Tolerance sebesar 0,951 dan nilai VIF sebesar 1,051, sedangkan variabel PER memiliki nilai Tolerance sebesar 0,959 dan nilai VIF sebesar 1,043. Seluruh variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antar variabel independen, sehingga model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi klasik multikolinearitas dan layak digunakan.

### Uji Heteroskedastisitas Setelah Transformasi

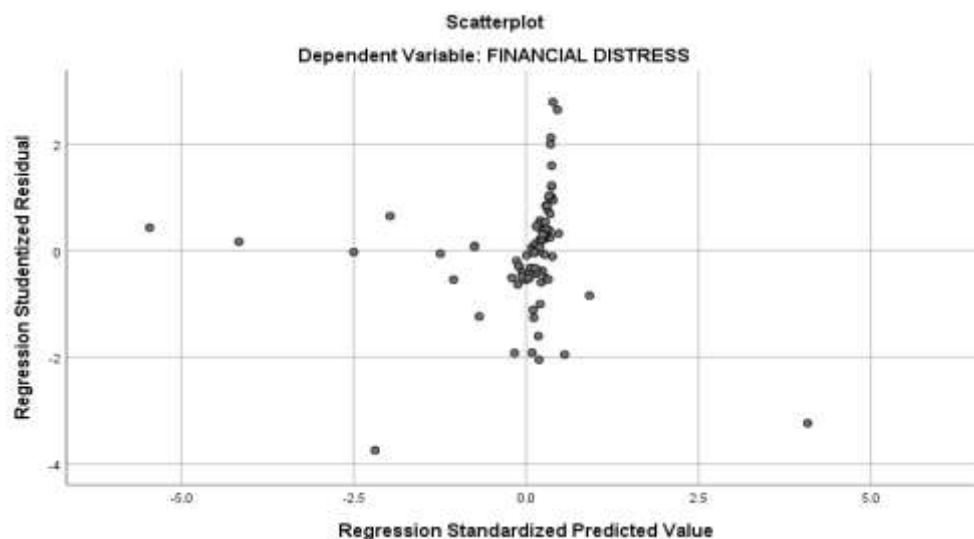
Tabel 3.3 Uji Heteroskedastisitas Setelah Transformasi

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.776	.406		9.305	.000
	DER	-.104	.052	-.269	-2.003	.050
	Asset Growth	-.003	.002	-.133	-1.009	.317
	PER	2.215E-6	.000	.012	.095	.925

a. Dependent Variable: ABS\_RES

Sumber: Hasil Olahan SPSS 26 (2026)

Berdasarkan hasil uji heterokedastisitas menggunakan metode Glejser, diperoleh bahwa variabel DER memiliki nilai signifikansi sebesar 0,050, variabel *Asset Growth* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,317, dan variabel PER memiliki nilai signifikansi sebesar 0,925. Secara umum, nilai signifikansi masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heterokedastisitas dalam model regresi. Dengan demikian, model regresi memenuhi asumsi homokedastisitas dan layak digunakan untuk analisis selanjutnya.



Gambar 3.3 Uji Heteroskedastisitas Scatterplot Setelah Tranformasi

Sumber Hasil Olahan SPSS 26 (2026)

Berdasarkan gambar 4.6 didapat titik-titik menyebar dan tidak membentuk pola yang jelas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bebas diatas tidak terjadi Heterokedastisitas.

## Uji Autokorelasi Setelah Transformasi

Tabel 3.4 Hasil Uji Autokorelasi Setelah Transformasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.270 <sup>a</sup>	.073	.021	4.73841	1.108

a. Predictors: (Constant), PER, Asset Growth, DER

b. Dependent Variable: Total Z'-Score

Sumber: Hasil Olahan SPSS 26 (2026)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi yang ditunjukkan pada tabel *Model Summary*, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,108. Nilai tersebut berada di bawah angka 2, sehingga menunjukkan adanya kecenderungan autokorelasi positif pada data residual. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat hubungan antara residual pada satu periode dengan periode lainnya. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini belum sepenuhnya memenuhi asumsi bebas autokorelasi, sehingga terdapat kemungkinan adanya masalah autokorelasi positif dalam model.

## Analisis Linear Berganda Setelah Transformasi

Tabel 3.5 Analisis Regresi Linear Berganda Setelah Transformasi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.379	.671		.565	.574
	DER	.068	.086	.108	.786	.436
	Asset Growth	-.008	.004	-.273	-2.030	.047
	PER	9.640E-6	.000	.033	.250	.803

a. Dependent Variable: Total Z'-Score

Sumber: Hasil Olahan SPSS 26 (2026)

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,379 + 0,068 \text{ DER} - 0,008 \text{ Asset Growth} + 0,00000964 \text{ PER}$$

1. Konstanta (0,379): Jika variabel DER, Asset Growth, dan PER bernilai nol (0), maka nilai Total Z'-Score adalah sebesar 0,379.
2. Koefisien DER (0,068): Nilai positif ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan DER akan meningkatkan Total Z'-Score sebesar 0,068 (asumsi variabel lain tetap).
3. Koefisien *Asset Growth* (-0,008): Nilai negatif ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *Asset Growth* justru akan menurunkan Total Z'-Score sebesar 0,008.
4. Koefisien PER (0,00000964): Nilai positif yang sangat kecil ini menunjukkan hubungan searah, namun pengaruhnya terhadap perubahan nilai Total Z'-Score hampir mendekati 0.

## Pengujian Hipotesis

### Uji Parsial (Uji-t)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. t tabel dalam penelitian ini dihitung rumus  $t_{tabel} = (0.05/2; 90-3-1)$  t tabel (0,025;86), maka diperoleh nilai t tabel sebesar 1,987 = binom a 2 ; n - k - 1 )

Tabel 3.6 Uji Parsial (Uji-t)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.379	.671		.565	.574
	DER	.068	.086	.108	.786	.436
	Asset Growth	-.008	.004	-.273	-2.030	.047
	PER	9.640E-6	.000	.033	.250	.803

a. Dependent Variable: Total Z'-Score

Sumber: Hasil Olahan SPSS 26 (2026)

Berdasarkan tabel 3.6 diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 36, diperoleh nilai t-hitung untuk variabel DER sebesar 0,786. Nilai ini kemudian dibandingkan dengan t-tabel sebesar 1,987. Karena nilai t-hitung < t-tabel (0,786 < 1,987) dan tingkat signifikan sebesar 0,436 (lebih besar dari 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap Total Z'-Score.
2. Berdasarkan hasil pengujian, variabel *Asset Growth* memiliki nilai t-hitung sebesar -2,030. Jika dibandingkan dengan nilai t-tabel sebesar 1,987 (dalam nilai mutlak |-2,030| > 1,987) dan tingkat signifikan sebesar 0,047 (lebih kecil dari 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Asset Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Total Z'-Score.
3. Sementara itu, variabel PER sebesar 0,250. Nilai ini lebih kecil dari t\_tabel (0,250 < 1,987) dan tingkat signifikansi sebesar 0,803, yang mana jauh lebih besar dari 0,05 (0,803 > 0,05). Dengan demikian, variabel PER tidak berpengaruh signifikan terhadap Total Z'-Score.

#### Uji Simultan (Uji-F) Setelah Transformasi

Tabel 3.7 Uji Simultan (Uji -F)

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	95.368	3	31.789	1.416	.248 <sup>b</sup>
	Residual	1212.438	54	22.453		
	Total	1307.806	57			

a. Dependent Variable: Total Z'-Score

b. Predictors: (Constant), PER, Asset Growth, DER

Sumber : Hasil Olahan SPSS 26 (2026)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah Total Z'-Score, sedangkan variabel independennya terdiri dari PER, *Asset Growth*, dan DER.

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai F hitung sebesar 1,416 dengan nilai signifikansi sebesar 0,248. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel PER, *Asset Growth*, dan DER berpengaruh signifikan terhadap total Z'-Score. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini secara keseluruhan belum mampu menjelaskan variasi Total Z'-Score secara signifikan, sehingga hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini tergolong lemah.

## Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) Setelah Transformasi

Tabel 3.8 Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.270 <sup>a</sup>	.073	.021	4.73841

a. Predictors: (Constant), PER, Asset Growth, DER

Sumber: Hasil Olahan SPSS 26 (2026)

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel independen terdiri dari PER, *Asset Growth*, dan DER, sedangkan variabel dependen adalah Total *Z'-Score*. Berdasarkan hasil analisis, diperoleh nilai *R Square* sebesar 0,073 atau 7,3%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel PER, *Asset Growth*, dan DER hanya mampu menjelaskan sebesar 7,3% variasi Total *Z'-Score*, sedangkan sisanya sebesar 92,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Selain itu, nilai Adjusted R Square sebesar 0,021 atau 2,1%, yang berarti setelah disesuaikan dengan jumlah variabel independen, kemampuan model dalam menjelaskan variasi Total *Z'-Score* tergolong sangat rendah. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini memiliki daya jelas yang lemah terhadap variabel dependen.

## Pembahasan

### Pengaruh DER Terhadap *Z'-Score*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Z'-Score* pada perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat leverage atau struktur pendanaan perusahaan, baik melalui utang maupun modal sendiri, tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai nilai pasar perusahaan. DER yang tinggi tidak serta merta dianggap sebagai sinyal negatif selama perusahaan mampu mengelola kewajibannya dengan baik. Sebaliknya, DER yang rendah juga tidak otomatis meningkatkan kepercayaan investor jika tidak dibarengi dengan kinerja. DER secara signifikan memengaruhi perubahan nilai pasar perusahaan yang diukur melalui *Z'-Score*.

### Pengaruh AG Terhadap *Z'-Score*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Asset Growth (AG) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Z'-Score* pada perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Menunjukkan bahwa peningkatan efisiensi penggunaan aset justru tidak direspons positif oleh pasar. Hal ini dapat terjadi karena investor menilai bahwa keuntungan yang dihasilkan dari aset tidak cukup mencerminkan prospek pertumbuhan jangka panjang perusahaan.

### Pengaruh PER Terhadap *Z'-Score*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Price Earnings Ratio (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Z'-Score* pada perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan dengan aset besar sering kali menghadapi tantangan dalam hal efisiensi operasional, birokrasi internal, dan fleksibilitas bisnis. Di sisi lain, investor mungkin lebih tertarik pada perusahaan yang lebih kecil namun memiliki potensi pertumbuhan tinggi, inovatif, dan adaptif terhadap perubahan pasar dan terjadinya financial distress.

### Pengaruh DER, AG, dan PER Terhadap *Z'-Score*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER, AG, dan PER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Z'-Score* pada perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-

2024. Meskipun secara parsial beberapa variabel tidak berpengaruh signifikan, ketika dianalisis secara bersamaan, ketiga faktor ini mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai bagaimana terjadinya financial distress.

#### 4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian di bab sebelumnya maka dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut: 1). Berdasarkan hasil uji t, dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* (*Z'-Score*). 2). Berdasarkan hasil uji t bahwa AG berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap *financial distress* (*Z'-Score*). 3). Berdasarkan hasil uji t bahwa PER tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *financial distress* (*Z'-Score*). 4). Berdasarkan hasil uji f secara simultan DER, AG, dan PER tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (*Z'-Score*). 5). Berdasarkan hasil analisis koefisien determinasi diperoleh diperoleh nilai Adjusted R square sebesar 0,021 atau sama dengan 2,1% yang berarti sebesar 2,1% *Z'-Score* dapat dijelaskan tergolong sangat rendah karena memiliki daya jelas yang lemah terhadap variabel DER, AG, dan PER.

#### Referensi

1. Sari & Kristanty (2024). *Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, Vol. 7, No. 2, hlm.114-122.
2. Ardillah. (2024). *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 12, No. 1, hlm. 45–56.
3. Bentzen, E. dan Tung, N. (2023). *Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Emerging Markets*. *International Journal of Finance*, Vol. 10, No. 3, hlm. 200–218.
4. Brigham, E. F. (2019). *Intermediate Financial Management*. Boston: Cengage Learning. hlm 35
5. Brigham, E. F. dan Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (Edisi ke-15). Boston: Cengage Learning. hlm 145
6. Brigham, E. F. dan Houston, J. F. (2022). *Essentials of Financial Management*. Boston: Cengage Learning. hlm 98
7. Dinh, T. H. dan Pham, C. H. (2020). *Financial Ratios and Bankruptcy Prediction in Emerging Economies*. *Journal of Economics and Development*, Vol. 22, No. 1, hlm. 56–74.
8. Fahmi, I. (2023). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta. hlm 67
9. Fama, E. F. dan Jensen, M. C. (2023). *Separation of Ownership and Control*. *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, No. 2, hlm. 301–325.
10. Ghozali, I. (2019). *Aplikasi Analisis Regresi dengan Program IBM SPSS 26*. Semarang: Universitas Diponegoro. hlm 29
11. Gujarati, D. N. dan Porter, D. C. (2015). *Basic Econometrics* (Edisi ke-5). New York: McGraw-Hill. Hlm 121
12. Handayani, P. dan Wardi, J. (2022). *Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 10, No. 1, hlm. 77–88.
13. Harahap, S. S. (2018). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
14. Hapsari, D. dan Wulandari, A. (2022). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur*. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, Vol. 13, No. 3, hlm. 80–94.
15. Healy, P. M. dan Palepu, K. G. (2001). *Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature*. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, No. 1–3, hlm. 405–440.
16. Jensen, M. C. dan Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, hlm. 305–360.
17. Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada. hlm 147-152
18. Kurniawan, A. dan Hidayat, F. (2024). *Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan*. *Jurnal Manajemen*, Vol. 12, No. 1, hlm. 40–55.
19. Platt, H. D. dan Platt, M. B. (2020). *Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias*. *Journal of Economics and Finance*, Vol. 39, No. 2, hlm. 412–429.
20. Pramana, I. P. G. A. dan Wirawati, N. G. P. (2020). *Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 30, No. 2, hlm. 295–308.
21. Ratmono, D. (2017). *Analisis Data Penelitian Akuntansi dan Keuangan dengan SmartPLS*. Yogyakarta: Andi.
22. Sari, W. P. dan Pratama, D. (2024). *Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur*. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 14, No. 2, hlm. 99–115.
23. Sari, N. P. dan Suputra, I. D. G. D. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 31, No. 2, hlm. 285–300.
24. Setiawan, A. dan Fathoni, A. (2023). *Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Manajemen*, Vol. 13, No. 1, hlm. 60–75.
25. Shinta, P. S. (2024). *Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 15, No. 1, hlm. 45–60.
26. Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta. hlm
27. Tsaqif, A. dan Agustini, W. (2021). *Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 10, No. 2, hlm. 111–125.
28. Widyaningsih, A. (2018). *Analisis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, Vol. 10, No. 3, hlm. 60–74.
29. Widyaningsih, A. dan Sari, D. (2024). *Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 15, No. 2, hlm. 80–95.