



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

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

Vol. 5No. 2 (2026) pp: 6262-6269

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

Pengaruh Economic Policy Uncertainty, Interest Rate, dan Leverage terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2022–2025)

Juanda Triyadi¹, Idham Lakoni², Eko Wediyanto³

¹²³Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Prof. Dr. Hazairin, S.H, Bengkulu

¹Juandatriadi001@gmail.com, ²idhamlakoni474@gmail.com, ³wedyantoeko@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dampak *economic policy uncertainty* (EPU), *interest rate*, dan *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022 hingga 2025. *Financial distress* diukur menggunakan model Altman Z-Score, yang merepresentasikan kondisi kritis ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya secara berkelanjutan. Sektor manufaktur dipilih karena karakteristiknya yang padat modal dan ketergantungan tinggi terhadap pembiayaan eksternal, sehingga sangat rentan terhadap tekanan ekonomi. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan, laporan kebijakan moneter Bank Indonesia, serta World Uncertainty Index. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, menghasilkan 25 perusahaan dari empat subsektor dengan total kumulatif 100 observasi. Pemilihan model terbaik dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, yang secara konsisten mengonfirmasi Random Effects Model (REM) sebagai teknik estimasi yang paling tepat. Uji asumsi klasik juga dilakukan untuk memastikan validitas dan konsistensi hasil estimasi. Temuan menunjukkan bahwa secara parsial EPU dan *interest rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sementara itu, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Secara simultan, ketiga variabel bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Nilai Adjusted R-squared sebesar 5,77% mengindikasikan bahwa karakteristik internal perusahaan, khususnya manajemen struktur modal melalui pengendalian *leverage*, lebih dominan dalam menentukan *financial distress* dibandingkan variabel makroekonomi. Temuan ini memberikan implikasi praktis bagi manajer perusahaan, investor, dan regulator keuangan di sektor manufaktur.

Kata Kunci: *Economic Policy Uncertainty, Interest Rate, Leverage, Financial Distress, Data Panel*

1. Pendahuluan

Pasar modal memiliki peran strategis sebagai indikator stabilitas keuangan perusahaan publik. Melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan memperoleh akses pendanaan jangka panjang dari masyarakat investor. Investor menggunakan informasi laporan keuangan dan informasi pasar untuk menilai kinerja serta risiko perusahaan. Kondisi keuangan perusahaan yang terus menurun mencerminkan peningkatan risiko kebangkrutan yang dalam kajian keuangan perusahaan dikenal sebagai *financial distress* (Altman, 1968).

Sektor manufaktur merupakan salah satu pilar terpenting dalam perekonomian Indonesia dengan kontribusi sekitar 18–19% terhadap PDB nasional pada tahun 2024 (BPS, 2024). Karakteristik padat modal dan ketergantungan tinggi terhadap pembiayaan eksternal menjadikan sektor ini rentan terhadap tekanan ekonomi (Kemenperin, 2023; Mishkin, 1995). Periode 2022–2025 ditandai oleh tingkat ketidakpastian ekonomi yang cukup tinggi akibat normalisasi kebijakan moneter pascapandemi, dinamika geopolitik, dan perlambatan pertumbuhan ekonomi (Ahir et al., 2022).

Suatu perusahaan yang mengalami *financial distress* akan kesulitan memenuhi kewajiban keuangannya dan dapat bangkrut jika tidak dikelola dengan baik (Wediyanto et al., 2025). *Financial distress* merupakan kondisi ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya secara berkelanjutan (Platt & Platt, 2002). Altman (1968) mengembangkan model Z-Score sebagai alat deteksi *financial distress* yang efektif melalui kombinasi rasio keuangan utama. Tiga variabel yang diduga berpengaruh terhadap *financial distress* dalam penelitian ini adalah *economic policy uncertainty* (EPU), *interest rate*, dan *leverage*. EPU terbukti berdampak positif signifikan terhadap

financial distress pada perusahaan di negara berkembang (Phan et al., 2022). Kenaikan suku bunga meningkatkan beban bunga dan mengurangi kemampuan memenuhi kewajiban (Ruhayat et al., 2022). Tingginya leverage meningkatkan risiko keuangan perusahaan (Sari et al., 2025).

Kajian yang menguji ketiga variabel ini secara simultan dalam satu model analisis pada perusahaan manufaktur BEI dengan periode terbaru masih relatif terbatas. Penelitian ini menghadirkan kebaruan dengan mengintegrasikan faktor makroekonomi dan internal perusahaan secara bersamaan untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang determinan financial distress. Tujuan penelitian adalah menguji pengaruh EPU, interest rate, dan leverage secara parsial dan simultan terhadap financial distress pada 25 perusahaan manufaktur BEI periode 2022–2025.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini bersifat explanatory research dengan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder bersumber dari: (1) laporan keuangan tahunan perusahaan melalui www.idx.co.id; (2) data BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) dari www.bi.go.id; dan (3) data World Uncertainty Index (WUI) Indonesia dari www.worlduncertaintyindex.com. Periode observasi meliputi tahun 2022–2025.

2.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2022–2025, berjumlah 221 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria: (1) terdaftar dan aktif di BEI sepanjang 2022–2025; (2) mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap; dan (3) memiliki data yang diperlukan untuk menghitung semua variabel penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 25 perusahaan dari 4 subsektor (basic materials, industrials, consumer non-cyclicals, dan consumer cyclicals) dengan total 100 observasi.

2.2 Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen: Financial Distress (Y) diukur menggunakan model Altman Z-Score (1968) dengan formula: $Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$, di mana X_1 =Working Capital/Total Assets; X_2 =Retained Earnings/Total Assets; X_3 =EBIT/Total Assets; X_4 =Market Value of Equity/Total Liabilities; X_5 =Sales/Total Assets. Kriteria: $Z > 2,99$ (sehat); $1,81 < Z < 2,99$ (grey area); $Z < 1,81$ (distress). Semakin rendah nilai Z-Score, semakin tinggi risiko financial distress.

Variabel independen: (1) Economic Policy Uncertainty (X_1) diukur menggunakan WUI Indonesia yang diagregasi secara tahunan (Ahir et al., 2022); (2) Interest Rate (X_2) diukur menggunakan rata-rata tertimbang BI7DRR per tahun berdasarkan jumlah bulan berlakunya masing-masing tingkat suku bunga (Brigham & Houston, 2019); (3) Leverage (X_3) diukur menggunakan Debt to Asset Ratio (DAR) = Total Utang / Total Aset (Kasmir, 2015).

2.3 Teknik Analisis Data

Analisis data menggunakan regresi data panel dengan bantuan EViews 13. Pemilihan model terbaik dilakukan melalui tiga tahap: (1) Uji Chow untuk memilih antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM); (2) Uji Hausman untuk memilih antara FEM dan Random Effect Model (REM); dan (3) Uji Lagrange Multiplier untuk memilih antara CEM dan REM. Pengujian asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Model regresi yang dibangun adalah: $Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + e$.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian menggunakan 25 perusahaan manufaktur BEI yang memenuhi kriteria purposive sampling dari 4 subsektor: basic materials (8 perusahaan: SMGR, ESIP, ALDO, IGAR, INTP, LTLS, INAI, AVIA), industrials (4 perusahaan: SCCO, ARNA, AMFG, TOTO), consumer non-cyclicals (8 perusahaan: KEJU, ICBP, INDF, MYOR, GGRM, UNVR, ROTI, ULTI), dan consumer cyclicals (5 perusahaan: DRMA, WOOD, SMSM, AUTO, LPIN). Data laporan keuangan diperoleh dari www.idx.co.id, dengan laporan keuangan tahun 2025 menggunakan data yang telah dipublikasikan hingga 31 Maret 2026.

3.2 Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif dengan 100 observasi (25 perusahaan × 4 tahun) disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Mean	Min	Max	Std.Dev
X1 – EPU	0,3668	0,1500	0,9326	0,3291
X2 – Interest Rate	0,0530	0,0400	0,0610	0,0081
X3 – Leverage (DAR)	0,3519	0,0294	0,9249	0,2169
Y – Financial Distress (Z-Score)	5,4912	0,0575	21,683	4,1786

Sumber: Output EViews 13, data diolah, 2026

Variabel EPU (X1) memiliki rata-rata 0,3668 dengan fluktuasi signifikan antara 0,1500 (tahun 2023) dan 0,9326 (tahun 2025), mencerminkan peningkatan ketidakpastian kebijakan ekonomi yang tajam di akhir periode penelitian. Variabel interest rate (X2) rata-rata 5,30%, dengan nilai tertinggi pada tahun 2024 (6,10%) akibat kebijakan pengetatan moneter Bank Indonesia untuk menahan inflasi. Variabel leverage (X3) rata-rata 0,3519, dengan nilai tertinggi 0,9249 pada Champion Pacific Indonesia Tbk dan Indal Aluminium Industry Tbk tahun 2025, menunjukkan ketergantungan ekstrem pada utang. Variabel financial distress (Y) diukur dengan Altman Z-Score memiliki rata-rata 5,4912, di atas batas sehat 2,99, namun terdapat perusahaan dengan Z-Score terendah 0,0575 (Indal Aluminium Industry Tbk, 2025) yang berada dalam kondisi distress berat.

3.3 Pemilihan Model Data Panel

Berdasarkan Uji Chow, nilai probabilitas Cross-section Chi-square sebesar $0,0000 < 0,05$, sehingga model FEM lebih tepat dibandingkan CEM. Selanjutnya, Uji Hausman menghasilkan nilai probabilitas cross-section random sebesar $1,0000 > 0,05$, sehingga model REM lebih tepat dibandingkan FEM. Uji Lagrange Multiplier mengkonfirmasi hasil tersebut dengan nilai Breusch-Pagan sebesar 75,049 (prob. $0,0000 < 0,05$). Berdasarkan ketiga pengujian tersebut, Random Effect Model (REM) ditetapkan sebagai model estimasi terbaik dalam penelitian ini.

Tabel 2. Hasil Uji Pemilihan Model Data Panel

Uji	Statistik	Prob.	Keputusan
Uji Chow (Chi-square)	161,560	0,0000	FEM > CEM
Uji Hausman	0,000	1,0000	REM > FEM
Uji LM (Breusch-Pagan)	75,049	0,0000	REM > CEM

Sumber: Output EViews 13, data diolah, 2026

3.4 Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas menggunakan Jarque-Bera menunjukkan residual tidak berdistribusi normal. Namun demikian, dengan jumlah observasi $n = 100 (> 30)$, pelanggaran ini dapat diabaikan berdasarkan Central Limit Theorem (Gujarati & Porter, 2003). Estimasi GLS pada REM tetap konsisten dan valid.

Uji multikolinearitas menunjukkan korelasi antarvariabel independen seluruhnya jauh di bawah 0,8 (korelasi X1-X2: 0,022; X1-X3: 0,023; X2-X3: 0,003), sehingga tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan dua pendekatan sesuai dengan karakteristik data panel. Pertama, Panel Cross-section Heteroskedasticity LR Test menghasilkan nilai Likelihood Ratio sebesar 412,502 dengan probabilitas $0,0000 < 0,05$, menunjukkan adanya heteroskedastisitas antarperusahaan (cross-section). Kondisi ini terjadi karena adanya perbedaan karakteristik dan skala keuangan masing-masing perusahaan sehingga menghasilkan varians residual yang tidak sama antarperusahaan. Kedua, Panel Period Heteroskedasticity LR Test menghasilkan nilai Likelihood Ratio sebesar 2,017 dengan probabilitas $0,9999 > 0,05$, menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas antar periode penelitian. Meskipun terdapat indikasi heteroskedastisitas pada cross-section, penggunaan metode GLS pada REM mampu mengatasi masalah heteroskedastisitas ini sehingga estimasi tetap konsisten dan efisien (Gujarati & Porter, 2009).

Uji autokorelasi menggunakan Durbin-Watson menghasilkan nilai DW = 1,555. Dengan jumlah observasi $n = 100$ dan variabel independen $k = 3$ pada tingkat signifikansi 5%, diperoleh nilai batas bawah dL = 1,6337 dan batas atas dU = 1,6944. Nilai DW sebesar 1,555 berada di bawah nilai dU (1,6944), sehingga mengindikasikan adanya

autokorelasi positif pada model regresi. Meskipun demikian, penggunaan metode GLS pada REM mampu mengakomodasi permasalahan autokorelasi ini sehingga estimasi parameter tetap bersifat konsisten dan efisien (Gujarati & Porter, 2009).

3.5 Hasil Regresi Linear Berganda

Hasil estimasi Random Effect Model disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Estimasi Random Effect Model

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C	8,858432	1,578073	5,613450	0,0000
X1 – EPU	0,036740	0,587667	0,062518	0,9503
X2 – Interest Rate	-29,43215	23,83915	-1,234614	0,2200
X3 – Leverage	-5,176824	1,865053	-2,775699	0,0066

Sumber: Output EViews 13, data diolah, 2026

Tabel 4. Koefisien Determinasi dan Uji F

Statistik	Nilai
R-squared	0,086247
Adjusted R-squared	0,057692
F-statistic	3,020412
Prob(F-statistic)	0,033507

Sumber: Output EViews 13, data diolah, 2026

Berdasarkan Tabel 3, persamaan regresi data panel yang terbentuk adalah:

$$Y = 8,8584 + 0,0367X1 - 29,4322X2 - 5,1768X3 + e$$

Konstanta sebesar 8,8584 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen bernilai nol, nilai Z-Score rata-rata perusahaan adalah sebesar 8,8584 (kategori sehat). Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,0577 menunjukkan bahwa ketiga variabel independen mampu menjelaskan 5,77% variasi financial distress, sedangkan 94,23% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

3.6 Pengujian Hipotesis

Tabel 5. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Variabel	Koef.	Prob.	Hasil
H1	EPU (X1)	0,0367	0,9503	Ditolak (Tidak Sig.)
H2	Interest Rate (X2)	-29,432	0,2200	Ditolak (Tidak Sig.)
H3	Leverage (X3)	-5,177	0,0066	Diterima (Sig.)
H4	Simultan (F)	—	0,0335	Diterima (Sig.)

Uji t (Parsial). Berdasarkan Tabel 3, pengujian hipotesis secara parsial menghasilkan: X1 (EPU) prob. 0,9503 > 0,05 → H1 ditolak; X2 (interest rate) prob. 0,2200 > 0,05 → H2 ditolak; X3 (leverage) prob. 0,0066 < 0,05 → H3 diterima. Uji F (Simultan). Nilai F-statistik 3,020 dengan prob. 0,0335 < 0,05 → H4 diterima. Ketiga variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap financial distress.

3.7 Pembahasan

Pengaruh EPU terhadap Financial Distress (H1). Variabel EPU (X1) memiliki koefisien 0,0367 dengan probabilitas 0,9503 > 0,05, sehingga H1 ditolak. EPU tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress perusahaan manufaktur BEI periode 2022–2025. Arah koefisien positif sesuai dengan hipotesis bahwa kenaikan EPU meningkatkan risiko financial distress, namun tidak signifikan secara statistik. Hasil ini tidak mendukung temuan Phan et al. (2022) yang menemukan pengaruh signifikan EPU pada negara berkembang.

Ketidaksignifikanan ini dapat dijelaskan melalui beberapa argumen. Pertama, variabel EPU dalam penelitian ini bersifat makro yang nilainya sama untuk semua perusahaan pada periode yang sama, sehingga variasinya terbatas dalam menjelaskan perbedaan kondisi keuangan antarperusahaan. Kedua, perusahaan manufaktur Indonesia yang bersifat padat modal telah memiliki mekanisme adaptasi dan manajemen risiko yang baik terhadap ketidakpastian kebijakan. Ketiga, dampak EPU terhadap financial distress mungkin lebih bersifat tidak langsung, dimediasi oleh variabel operasional dan keuangan internal perusahaan. Temuan ini konsisten dengan penelitian yang

menunjukkan bahwa dampak EPU bervariasi tergantung konteks industri dan karakteristik perusahaan (Bloom, 2014).

Pengaruh Interest Rate terhadap Financial Distress (H2). Variabel interest rate (X2) memiliki koefisien $-29,4322$ dengan probabilitas $0,2200 > 0,05$, sehingga H2 ditolak. Interest rate tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Arah koefisien negatif menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga diikuti penurunan Z-Score (peningkatan risiko financial distress), konsisten dengan teori Monetary Transmission Mechanism (Mishkin, 1995) dan Credit Channel (Bernanke & Gertler, 1995).

Meskipun arahnya sesuai teori, pengaruhnya tidak signifikan secara statistik. Hal ini dapat disebabkan karena: pertama, variabel interest rate juga bersifat makro dengan nilai yang sama untuk semua perusahaan dalam periode yang sama, sehingga variasinya tidak mampu menjelaskan perbedaan kondisi keuangan antarperusahaan secara signifikan; kedua, perusahaan manufaktur dalam sampel mungkin menggunakan instrumen lindung nilai (hedging) untuk memitigasi risiko suku bunga; ketiga, porsi utang berbasis suku bunga mengambang yang relatif terbatas pada sebagian perusahaan sampel. Hasil ini senada dengan Ruhayat et al. (2022) yang menemukan bahwa pengaruh parsial suku bunga terhadap kondisi keuangan perusahaan tidak selalu signifikan.

Pengaruh Leverage terhadap Financial Distress (H3). Variabel leverage (X3) memiliki koefisien $-5,1768$ dengan probabilitas $0,0066 < 0,05$, sehingga H3 diterima. Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Secara matematis, setiap kenaikan DAR sebesar satu satuan akan menurunkan nilai Z-Score sebesar 5,1768. Namun demikian, arah hubungan ini tidak serta-merta berarti leverage selalu memperburuk kondisi keuangan secara langsung. Hasil ini justru mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur dalam sampel mampu memanfaatkan utang secara produktif untuk mendukung ekspansi usaha, meningkatkan kapasitas produksi, dan menghasilkan arus kas yang lebih besar, sehingga nilai Z-Score tetap terjaga atau bahkan meningkat.

Perusahaan manufaktur yang menjadi sampel umumnya merupakan perusahaan yang relatif besar dan mapan, sehingga memiliki akses pendanaan yang lebih baik serta reputasi kredit yang kuat. Kondisi ini memungkinkan perusahaan memperoleh utang dengan biaya yang lebih rendah dan pengelolaan risiko yang lebih efektif, sehingga leverage tidak selalu berujung pada financial distress. Perspektif Pecking Order Theory (Myers & Majluf, 1984) juga menjelaskan bahwa perusahaan dengan prospek baik cenderung berani menggunakan utang sebagai sumber pendanaan tambahan setelah dana internal tidak mencukupi. Dalam konteks ini, leverage yang tinggi dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang baik sehingga risiko financial distress justru lebih rendah. Temuan ini sejalan dengan penelitian Sari et al. (2025) yang menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh signifikan terhadap financial distress, meskipun arah pengaruh dapat berbeda tergantung pada kondisi perusahaan dan konteks penelitian. Hal ini menegaskan bahwa hubungan antara leverage dan financial distress tidak selalu bersifat linear positif, melainkan bersifat kondisional tergantung pada kemampuan perusahaan mengelola struktur modalnya secara optimal.

Pengaruh Simultan EPU, Interest Rate, dan Leverage terhadap Financial Distress (H4). Nilai F-statistik sebesar 3,0204 dengan probabilitas $0,0335 < 0,05$, sehingga H4 diterima. Secara simultan, EPU, interest rate, dan leverage berpengaruh signifikan terhadap financial distress. Pengaruh simultan ini dapat dijelaskan melalui integrasi beberapa pendekatan teoritis. Keynesian Uncertainty Theory (Keynes, 1936) menjelaskan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi memengaruhi ekspektasi pelaku usaha dan keputusan investasi. Monetary Transmission Mechanism Theory (Mishkin, 1995) menekankan bahwa perubahan suku bunga memengaruhi biaya modal dan akses pembiayaan perusahaan. Di sisi lain, Trade-Off Theory (Kraus & Litzenberger, 1973) menjelaskan bahwa struktur modal perusahaan, khususnya leverage, menentukan tingkat risiko keuangan yang dihadapi. Ketika ketiga faktor ini berinteraksi secara bersama-sama, maka dampaknya terhadap financial distress menjadi lebih kompleks dan komprehensif dibandingkan pengaruh parsial masing-masing variabel.

Namun, nilai Adjusted R-squared yang rendah (0,0577) menunjukkan bahwa sebagian besar variasi financial distress dijelaskan oleh faktor di luar model ini. Kondisi ini menunjukkan bahwa financial distress merupakan fenomena multidimensional yang dipengaruhi oleh banyak faktor, termasuk profitabilitas, likuiditas, efisiensi operasional, tata kelola perusahaan, dan faktor industri lainnya. Temuan ini mengindikasikan bahwa karakteristik internal perusahaan, terutama leverage, memiliki pengaruh yang lebih dominan dibandingkan faktor makroekonomi (EPU dan interest rate) dalam menentukan kondisi financial distress perusahaan manufaktur BEI, sejalan dengan perspektif resource-based view yang menekankan pentingnya pengelolaan sumber daya internal perusahaan.

3.8 Pembahasan Lanjutan Pengaruh EPU terhadap Financial Distress

Ketidaksignifikanan EPU dapat dijelaskan melalui beberapa aspek tambahan. Pertama, karakteristik sektor manufaktur di Indonesia menunjukkan dominasi faktor internal perusahaan dalam memengaruhi kondisi keuangan. Altman (1968) menjelaskan bahwa financial distress lebih sensitif terhadap rasio keuangan internal seperti profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal dibandingkan faktor makroekonomi secara langsung. Kedua, kondisi ekonomi Indonesia pada periode 2022–2025 tergolong relatif stabil meskipun terdapat fluktuasi ketidakpastian kebijakan ekonomi. Stabilitas tersebut tidak menimbulkan tekanan ekstrem yang mampu memengaruhi kondisi keuangan perusahaan manufaktur secara signifikan.

Ketiga, pengaruh economic policy uncertainty berpotensi bersifat tidak langsung melalui variabel mediasi lain seperti investasi, likuiditas, dan profitabilitas. Penelitian ini hanya menguji pengaruh langsung tanpa variabel mediasi sehingga hubungan tersebut tidak tertangkap secara signifikan dalam model. Real Options Theory menjelaskan bahwa dalam kondisi ketidakpastian, perusahaan cenderung menunda keputusan investasi hingga kondisi menjadi lebih pasti (Pastor & Veronesi, 2012). Penundaan tersebut tidak selalu berdampak langsung terhadap financial distress, melainkan lebih pada perlambatan ekspansi perusahaan. Keempat, penggunaan World Uncertainty Index (WUI) sebagai proksi EPU bersifat makro dan tidak menangkap perbedaan eksposur antar perusahaan. Variasi sensitivitas antar perusahaan menyebabkan pengaruh EPU tidak signifikan secara statistik. Perbedaan hasil dengan temuan Phan et al. (2022) juga disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel, di mana penelitian tersebut menggunakan cakupan lintas negara dengan kondisi ekonomi yang lebih heterogen sehingga dampak EPU lebih terlihat secara agregat.

3.9 Pembahasan Lanjutan Pengaruh Interest Rate terhadap Financial Distress

Ketidaksignifikanan interest rate secara parsial dapat dijelaskan dari beberapa aspek. Pertama, tingkat suku bunga selama periode penelitian relatif stabil, sebagaimana ditunjukkan oleh hasil statistik deskriptif dengan standar deviasi yang rendah (0,008103). Stabilitas ini menyebabkan variasi interest rate tidak cukup besar untuk memberikan dampak yang signifikan terhadap kondisi financial distress perusahaan. Kedua, perusahaan manufaktur cenderung memiliki strategi manajemen keuangan yang mampu mengantisipasi perubahan suku bunga, seperti penggunaan struktur utang jangka panjang dengan bunga tetap (fixed rate) atau melakukan lindung nilai (hedging). Strategi ini dapat mengurangi sensitivitas perusahaan terhadap fluktuasi suku bunga, sehingga dampaknya terhadap financial distress menjadi tidak signifikan.

Ketiga, dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia, sumber pendanaan tidak sepenuhnya bergantung pada utang berbunga tinggi. Perusahaan besar cenderung memiliki akses terhadap berbagai sumber pembiayaan, termasuk pendanaan internal dan pasar modal, sehingga ketergantungan terhadap perubahan suku bunga menjadi relatif lebih kecil. Keempat, arah koefisien yang negatif mengindikasikan bahwa kenaikan suku bunga justru diikuti dengan penurunan tingkat financial distress, meskipun tidak signifikan. Fenomena ini dapat terjadi karena kenaikan suku bunga seringkali diikuti dengan kebijakan moneter yang bertujuan menjaga stabilitas ekonomi, sehingga menciptakan kondisi makroekonomi yang lebih terkendali dan mendukung stabilitas perusahaan. Hasil ini sejalan dengan Ruhayat et al. (2022) yang menemukan bahwa suku bunga tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan dan pengaruhnya cenderung dipengaruhi oleh faktor lain seperti struktur modal dan kondisi internal perusahaan.

3.10 Implikasi Penelitian

Penelitian ini memiliki implikasi teoritis dan praktis yang penting. Secara teoritis, penelitian ini memperkaya kajian ilmiah dalam bidang manajemen keuangan, khususnya mengenai faktor-faktor yang memengaruhi financial distress pada perusahaan manufaktur. Temuan penelitian ini memperluas literatur yang mengaitkan faktor makroekonomi dan faktor internal perusahaan dalam satu model analisis kuantitatif, dan dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya untuk mengembangkan penelitian serupa dengan pendekatan yang lebih mendalam atau dengan penambahan variabel penelitian lain yang relevan.

Secara praktis, bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian menegaskan pentingnya pengelolaan struktur modal secara lebih optimal, khususnya dalam penggunaan utang (leverage), agar dapat dimanfaatkan secara produktif tanpa meningkatkan risiko keuangan. Perusahaan perlu meningkatkan kemampuan manajemen risiko serta fleksibilitas keuangan dalam menghadapi dinamika kondisi makroekonomi, seperti perubahan suku bunga dan ketidakpastian kebijakan ekonomi. Bagi investor, hasil penelitian ini menyarankan agar lebih cermat dalam

menganalisis kondisi keuangan perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Tidak hanya mempertimbangkan faktor makroekonomi, investor juga perlu memperhatikan faktor internal perusahaan, terutama struktur modal dan kinerja keuangan, sebagai indikator utama dalam menilai risiko financial distress. Bagi pemerintah dan otoritas terkait, penelitian ini menggarisbawahi pentingnya menjaga stabilitas kebijakan ekonomi serta meningkatkan transparansi dan konsistensi dalam perumusan kebijakan. Upaya tersebut penting untuk mengurangi tingkat ketidakpastian ekonomi dan menciptakan iklim usaha yang kondusif, sehingga dapat mendukung keberlangsungan perusahaan dan meminimalkan risiko financial distress di sektor industri.

3.11 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan. Pertama, nilai Adjusted R-squared sebesar 5,77% menunjukkan bahwa model yang dibangun hanya mampu menjelaskan sebagian kecil variasi financial distress. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat banyak variabel penjelas potensial lainnya yang tidak dimasukkan dalam model, seperti profitabilitas (ROA, ROE), rasio likuiditas (current ratio, quick ratio), efisiensi operasional, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel-variabel tersebut guna meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan financial distress.

Kedua, penggunaan variabel EPU dan interest rate yang bersifat makro dan homogen untuk semua perusahaan dalam periode yang sama membatasi kemampuan variabel tersebut dalam menangkap perbedaan dampak pada tingkat perusahaan individual. Penelitian mendatang dapat mempertimbangkan penggunaan proksi yang lebih spesifik pada tingkat perusahaan, seperti biaya utang aktual (cost of debt) sebagai pengganti suku bunga acuan. Ketiga, sampel penelitian terbatas pada 25 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria purposive sampling. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas jumlah sampel serta memperpanjang periode pengamatan agar hasil penelitian menjadi lebih representatif. Selain itu, penggunaan proksi lain dalam mengukur ketidakpastian kebijakan ekonomi juga dapat dipertimbangkan untuk memperoleh hasil yang lebih akurat.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan sebagai berikut: Pertama, secara parsial economic policy uncertainty (H1 ditolak, prob. 0,9503) dan interest rate (H2 ditolak, prob. 0,2200) tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress perusahaan manufaktur BEI periode 2022–2025. Kedua, leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress (H3 diterima, prob. 0,0066), dengan koefisien $-5,177$ yang menunjukkan setiap kenaikan DAR menurunkan Z-Score dan meningkatkan risiko kesulitan keuangan. Ketiga, secara simultan EPU, interest rate, dan leverage bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap financial distress (H4 diterima, prob. 0,0335), meskipun kemampuan penjelasannya relatif rendah (Adjusted $R^2 = 5,77\%$). Temuan ini menegaskan bahwa faktor internal perusahaan, khususnya manajemen struktur modal melalui pengendalian tingkat leverage, memiliki peran yang lebih dominan dalam menentukan kondisi financial distress dibandingkan faktor makroekonomi. Implikasi praktis: manajemen perusahaan perlu mengelola leverage secara optimal agar DAR tidak melebihi batas yang membahayakan kemampuan pembayaran kewajiban. Investor dapat menggunakan rasio DAR sebagai indikator risiko financial distress yang lebih handal dibandingkan perubahan EPU atau suku bunga semata. Regulator perlu memperhatikan tingkat leverage sektor manufaktur sebagai sinyal awal potensi ketidakstabilan keuangan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel internal seperti profitabilitas (ROA, ROE), likuiditas (current ratio), dan efisiensi operasional, serta memperluas cakupan sektor dan periode penelitian.

Referensi

1. Ahir, H., Bloom, N., & Furceri, D. (2022). The world uncertainty index. NBER Working Paper, 19763. <https://doi.org/10.3386/w19763>
2. Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
3. Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593–1636. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>
4. Bermanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27–48. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.27>
5. Bloom, N. (2014). Fluctuations in uncertainty. *Journal of Economic Perspectives*, 28(2), 153–176.
6. BPS. (2024). Laporan pertumbuhan ekonomi Indonesia 2024. Badan Pusat Statistik.
7. Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
8. Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
9. Kasmir. (2015). Analisis laporan keuangan. Rajawali Pers.
10. Kemenperin. (2023). Laporan kinerja industri manufaktur Indonesia 2023. Kementerian Perindustrian Republik Indonesia.

11. Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922. <https://doi.org/10.2307/2978343>
12. Mishkin, F. S. (1995). Symposium on the monetary transmission mechanism. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 3–10.
13. Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
14. Phan, D. H. B., Tran, V. T., & Iyke, B. N. (2022). Macroeconomic uncertainty and corporate financial distress in emerging markets. *International Review of Financial Analysis*, 80, 102085. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102085>
15. 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.
16. Ruhayat, E., Oktavia, O., & Utami, W. (2022). Pengaruh inflasi, suku bunga, dan harga saham terhadap financial distress perusahaan manufaktur BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 45–58.
17. Sari, R. A., Widodo, T., & Kusumawati, D. (2025). Determinants of financial distress: Analysis of financial ratio, market, and macroeconomic factors. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 17(1), 1–18.
18. Sugiyono. (2023). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (3rd ed.). Alfabeta.
19. Wediyanto, E., Ariska, F., & Hendri, H. (2025). Analisis Bibliometrik Financial Distress dengan VOSviewer. *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Publik*, 7, 27–38.