

Analysis of the Z-Score Model in Predicting Financial Distress and Its Impact on Firm Value

Virnanda Nur Aini Tridara ^{1*}

^{1*} Accounting Study Program, Faculty of Economics and Business, Universitas Negeri Surabaya, Surabaya City, East Java Province, Indonesia.

Corresponding Email: virnanda.22200@mhs.unesa.ac.id ^{1*}

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh financial distress, yang diukur menggunakan model Altman Z-Score, terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Nilai perusahaan diproksikan dengan rasio Tobin's Q. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, menghasilkan 53 perusahaan dengan total 159 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Altman Z-Score berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan yang sehat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai pasar perusahaan. Dengan demikian, model Altman Z-Score relevan sebagai alat prediksi financial distress sekaligus sebagai dasar pengambilan keputusan.

Kata kunci: Altman Z-Score; Financial Distress; Nilai Perusahaan; Tobin's Q.

Abstract. This study aims to examine the effect of financial distress, measured using the Altman Z-Score model, on the value of the firm in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2022-2024. The value of the firm is proxied by Tobin's Q ratio. This study uses a quantitative approach with secondary data in the form of annual financial reports. The sampling technique used purposive sampling, resulting in 53 companies with a total of 159 observations. The results show that the Altman Z-Score has a positive and significant effect on the value of the firm. This finding indicates that healthier financial conditions increase investor confidence and the market value of the company. Thus, the Altman Z-Score model is relevant as a tool for predicting financial distress and as a basis for decision-making.

Keywords: Altman Z-Score; Financial Distress; Value of The Firm; Tobin's Q.

Pendahuluan

Perkembangan ekonomi global yang semakin kompleks dan kompetitif menuntut perusahaan untuk mampu beradaptasi secara cepat terhadap berbagai perubahan dalam lingkungan bisnis. Dinamika tersebut tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, tetapi juga oleh faktor eksternal, seperti fluktuasi nilai tukar, kebijakan moneter, inflasi, serta ketidakpastian geopolitik yang dapat memengaruhi stabilitas keuangan perusahaan. Dalam situasi tersebut, perusahaan dituntut untuk menjaga kinerja keuangan secara optimal agar tetap mampu mempertahankan keberlangsungan usahanya. Ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan secara efektif dapat meningkatkan risiko terjadinya *financial distress* yang pada akhirnya berpotensi mengarah pada kebangkrutan. *Financial distress* merupakan kondisi penurunan kinerja keuangan perusahaan yang ditandai oleh ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Kondisi ini sering kali diawali oleh penurunan profitabilitas, meningkatnya beban utang, serta menurunnya likuiditas perusahaan.

Apabila tidak segera diatasi, *financial distress* dapat berkembang menjadi kebangkrutan yang berdampak tidak hanya bagi perusahaan itu sendiri, tetapi juga bagi investor, kreditur, dan para pemangku kepentingan lainnya. Oleh sebab itu, deteksi dini terhadap potensi *financial distress* menjadi sangat penting sebagai langkah preventif dalam pengambilan keputusan manajerial maupun investasi. Salah satu model yang paling banyak digunakan untuk memprediksi *financial distress* adalah model Altman Z-Score. Model ini dikembangkan oleh Altman (2007) dengan menggabungkan beberapa rasio keuangan yang mampu mencerminkan kondisi likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas perusahaan. Keunggulan model ini terletak pada tingkat akurasinya yang tinggi dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan, sehingga banyak digunakan oleh akademisi maupun praktisi di berbagai negara. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa model Altman Z-Score tidak hanya relevan untuk memprediksi

kebangkrutan, tetapi juga mampu memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai kesehatan keuangan perusahaan (Wijayanti & Ratih, 2022). Dalam pasar modal, kondisi *financial distress* menjadi salah satu faktor penting yang memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Investor cenderung menghindari perusahaan yang memiliki risiko kebangkrutan tinggi karena dinilai mengandung tingkat ketidakpastian yang besar. Sebaliknya, perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat akan lebih diminati karena dianggap mampu memberikan imbal hasil yang stabil pada masa mendatang. Hal ini menunjukkan bahwa *financial distress* memiliki hubungan yang erat dengan *value of the firm* yang tercermin dalam harga saham perusahaan di pasar modal. Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan. Salah satu proksi yang sering digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Tobin's Q, yaitu rasio yang menggambarkan perbandingan antara nilai pasar perusahaan dan nilai bukunya. Rasio ini memberikan gambaran mengenai cara pasar menilai kinerja serta prospek perusahaan pada masa mendatang. Semakin tinggi nilai Tobin's Q, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut (Lang *et al.*, 1989).

Secara teoretis, hubungan antara *financial distress* dan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui beberapa pendekatan. Teori sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa informasi keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan merupakan sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Informasi mengenai kondisi keuangan yang baik akan memberikan sinyal positif, sedangkan kondisi *financial distress* akan memberikan sinyal negatif yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, teori pasar efisien (*efficient market hypothesis*) yang dikemukakan oleh Fama (1970) menjelaskan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar, termasuk informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Meskipun demikian, penerapan teori tersebut di negara berkembang seperti Indonesia tidak selalu berjalan secara optimal. Pasar modal Indonesia masih menghadapi berbagai tantangan, seperti asimetri informasi, rendahnya literasi keuangan investor, serta

dominasi investor ritel yang cenderung bersifat spekulatif. Kondisi tersebut menyebabkan respons pasar terhadap informasi keuangan tidak selalu mencerminkan nilai fundamental perusahaan secara akurat. Oleh sebab itu, penting untuk menguji kembali relevansi model Altman Z-Score pada pasar berkembang, khususnya dalam kaitannya dengan nilai perusahaan (Cintyarani & Indrawati, 2024). Selain itu, sektor manufaktur dipilih sebagai objek penelitian karena sektor ini memiliki kontribusi yang signifikan terhadap perekonomian Indonesia serta karakteristik pengelolaan keuangan yang kompleks. Perusahaan manufaktur cenderung memiliki struktur biaya yang besar, ketergantungan terhadap bahan baku, serta sensitivitas yang tinggi terhadap kondisi ekonomi makro. Karakteristik tersebut menjadikan sektor manufaktur lebih rentan mengalami *financial distress* dibandingkan sektor lainnya. Oleh sebab itu, analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan manufaktur menjadi penting untuk dilakukan.

Penelitian ini juga didorong oleh adanya *research gap* dari penelitian sebelumnya. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda. Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara *financial distress* dan nilai perusahaan masih belum konsisten dan masih memerlukan penelitian lanjutan, khususnya dengan menggunakan data terbaru serta pendekatan yang lebih komprehensif. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *financial distress* yang diukur menggunakan model Altman Z-Score terhadap *value of the firm* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan literatur keuangan serta kontribusi praktis sebagai bahan pertimbangan bagi investor dan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan.

Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menguji hubungan kausal antara *financial distress* dan *value of the firm*. Pendekatan ini dipilih karena mampu memberikan pengukuran yang objektif serta analisis yang sistematis terhadap hubungan antarvariabel penelitian. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan secara resmi melalui Bursa Efek Indonesia maupun situs resmi perusahaan terkait. Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Pemilihan sektor manufaktur didasarkan pada karakteristik industri yang memiliki kompleksitas operasional serta tingkat risiko keuangan yang relatif lebih tinggi dibandingkan sektor lainnya. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang terdaftar secara konsisten selama periode penelitian, menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap, serta memiliki data yang sesuai dengan kebutuhan variabel penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 53 perusahaan dengan total 159 observasi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *financial distress* yang diukur menggunakan model Altman Z-Score. Model ini menggabungkan beberapa rasio keuangan untuk menilai tingkat kesehatan perusahaan secara menyeluruh. Pemilihan model Altman Z-Score didasarkan pada tingkat akurasi yang tinggi dalam memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan (Altman, 2007). Nilai Z-Score yang tinggi menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang sehat, sedangkan nilai yang rendah mengindikasikan adanya potensi *financial distress*. Adapun variabel dependen dalam penelitian ini adalah *value of the firm* yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q, yaitu perbandingan antara nilai pasar perusahaan dan nilai buku asetnya. Rasio ini digunakan karena mampu mencerminkan cara pasar menilai kinerja serta prospek perusahaan pada masa mendatang (Lang *et al.*,

1989). Teknik pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi dengan menghimpun laporan keuangan tahunan perusahaan selama periode penelitian. Data yang telah terkumpul kemudian dianalisis menggunakan metode statistik dengan bantuan perangkat lunak pengolahan data. Tahapan analisis diawali dengan analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian. Setelah itu, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi guna memastikan bahwa model regresi memenuhi asumsi dasar yang diperlukan (Ghozali, 2018). Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi linier sederhana untuk mengetahui pengaruh *financial distress* terhadap *value of the firm*. Selain itu, dilakukan uji t untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen secara parsial serta uji F untuk menguji kelayakan model secara simultan. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen dalam model penelitian. Model penelitian dirumuskan dalam bentuk persamaan regresi linier, yaitu *value of the firm* sebagai variabel

dependen dipengaruhi oleh *financial distress* sebagai variabel independen, dengan mempertimbangkan konstanta dan *error term* dalam model. Melalui pendekatan tersebut, penelitian ini diharapkan mampu menghasilkan temuan empiris yang akurat mengenai pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

Hasil dan Pembahasan

Hasil

Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel *financial distress* yang diukur menggunakan Altman Z-Score memiliki variasi nilai yang cukup beragam antaperusahaan sampel. Temuan ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024 berada pada tingkat kesehatan yang berbeda-beda, mulai dari kategori *distress* hingga *non-distress*.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1 Z-Score	159	-2.7600	7.0500	2.348805	1.6795665
X2 Likuiditas	159	0.1300	8.4500	1.909623	1.5735507
X3 LN_CFO	159	-24.4700	29.2600	11.918365	21.3261876
X4 DER	159	-2.2000	11.4500	0.907547	3.0328242
Y LN_TobinsQ	159	-1.2700	1.3500	-0.089057	0.5475709
Valid N (listwise)	159	-	-	-	-

Variasi tersebut mencerminkan perbedaan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan serta menghadapi tekanan ekonomi. Sementara itu, variabel *value of the firm* yang diproksikan dengan Tobin’s Q juga menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan. Berdasarkan hasil statistik deskriptif, nilai rata-rata *LN_TobinsQ* sebesar -0,089057. Nilai tersebut menunjukkan bahwa penilaian pasar terhadap perusahaan sampel cenderung bervariasi. Meskipun terdapat perusahaan yang memiliki nilai pasar lebih tinggi daripada nilai bukunya, terdapat pula perusahaan dengan nilai Tobin’s Q yang rendah akibat kondisi keuangan

yang kurang optimal. Hal ini menunjukkan bahwa persepsi pasar terhadap prospek perusahaan tidak bersifat seragam.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi secara normal. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi yang berada di atas 1343tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, sehingga residual dalam model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 2. Uji Normalitas

Keterangan	Nilai
N	159
Mean	0.0000000
Std. Deviation	0.37557939
Most Extreme Differences (Absolute)	0.053
Most Extreme Differences (Positive)	0.053
Most Extreme Differences (Negative)	-0.040
Test Statistic	0.053
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.200
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	0.335
99% Confidence Interval Lower Bound	0.322
99% Confidence Interval Upper Bound	0.347

Model regresi dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut karena tidak terdapat penyimpangan distribusi data yang berpotensi memengaruhi hasil estimasi.

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi yang tinggi antarvariabel

1344ndependent dalam model penelitian. Hal ini dapat dilihat dari nilai *tolerance* yang berada di atas batas minimum serta nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* yang berada di bawah batas maksimum yang telah ditetapkan.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	-0.601	0.058	–	-10.449	0.000	–	–
X1 Z-Score	0.106	0.021	0.327	5.106	0.000	0.746	1.340
X2 Likuiditas	0.077	0.021	0.222	3.687	0.000	0.841	1.189
X3 LN_CFO	0.004	0.002	0.160	2.555	0.012	0.777	1.288
X4 DER	0.072	0.010	0.400	6.977	0.000	0.930	1.075

Dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari gejala multikolinearitas, sehingga variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara masing-masing tanpa adanya redundansi.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak terdapat pola tertentu pada penyebaran residual. Hal ini mengindikasikan bahwa varians *error* bersifat konstan atau homoskedastisitas, sehingga model regresi tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	0.320	0.034	–	9.365	<0.001
X1 Z-Score	-0.006	0.012	-0.045	-0.497	0.620
X2 Likuiditas	0.011	0.012	0.077	0.895	0.372
X3 LN_CFO	-0.002	0.001	-0.170	-1.899	0.059
X4 DER	-0.008	0.006	-0.106	-1.294	0.197

Dengan terpenuhinya asumsi tersebut, estimasi koefisien regresi dapat dinyatakan tidak bias dan efisien.

Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan atau korelasi antarsresidual dalam model regresi.

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.728	0.530	0.517	0.3804258	2.014

Model regresi tidak mengalami masalah autokorelasi dan dapat digunakan untuk pengujian hipotesis secara valid.

Tabel 6. Uji t

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	-0.601	0.058	–	-10.449	<0.001
X1 Z-Score	0.106	0.021	0.327	5.106	<0.001
X2 Likuiditas	0.077	0.021	0.222	3.687	<0.001
X3 LN_CFO	0.004	0.002	0.160	2.555	0.012
X4 DER	0.072	0.010	0.400	6.977	<0.001

Hasil uji t menunjukkan bahwa financial distress berpengaruh signifikan terhadap value of the firm. Hal ini berarti bahwa variabel financial distress secara parsial memiliki peran penting dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitian yang diajukan dapat diterima.

Tabel 7. Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	25.086	4	6.272	43.335	<0.001
Residual	22.287	154	0.145	–	–
Total	47.374	158	–	–	–

Selain itu, hasil uji F menunjukkan bahwa model regresi secara keseluruhan layak digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Hal ini menunjukkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini memiliki kemampuan yang cukup baik dalam menjelaskan fenomena yang diteliti.

Tabel 8. Nilai koefisien determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.728	0.530	0.517	0.3804258	2.014

Nilai koefisien determinasi (R²) menunjukkan bahwa financial distress mampu menjelaskan sebagian variasi nilai perusahaan. Namun demikian, masih terdapat faktor lain di luar model yang juga memengaruhi value of the firm, seperti profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan kondisi makroekonomi.

Pembahasan

Secara teoretis, hasil penelitian ini mendukung *signaling theory* yang menyatakan bahwa informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan menjadi sinyal penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Nilai Altman Z-Score yang tinggi mencerminkan kondisi keuangan yang sehat dan memberikan sinyal positif kepada pasar, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, kondisi *financial distress* memberikan sinyal negatif yang berpotensi menurunkan kepercayaan investor. Temuan ini juga sejalan dengan *efficient market hypothesis* yang dikemukakan oleh Fama (1970), yang menyatakan bahwa informasi yang tersedia di pasar akan segera tercermin dalam harga saham. Informasi mengenai *financial distress* yang dipublikasikan melalui laporan keuangan akan direspons oleh investor dan memengaruhi nilai perusahaan. Meskipun demikian, pada pasar

berkembang seperti Indonesia, respons pasar tidak selalu berjalan secara sempurna karena adanya asimetri informasi dan perilaku investor yang cenderung kurang rasional. Selain itu, hasil penelitian ini juga relevan dengan *agency theory* yang menjelaskan bahwa kondisi *financial distress* dapat memperbesar konflik antara manajemen dan pemegang saham. Dalam kondisi keuangan yang tidak stabil, manajemen cenderung menghadapi tekanan yang lebih besar dalam pengambilan keputusan, yang pada akhirnya dapat berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam menjalankan strategi bisnis serta meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kondisi keuangan yang baik akan meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Wijayanti & Ratih, 2022). Selain itu, penelitian ini juga mendukung temuan bahwa *financial distress* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena berkaitan dengan tingkat risiko investasi (Cintyarani & Indrawati, 2024). Secara empiris, temuan ini menunjukkan bahwa *financial distress* merupakan faktor yang penting dalam menentukan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan perlu menjaga stabilitas keuangan melalui pengelolaan utang yang optimal, peningkatan profitabilitas, serta efisiensi operasional. Bagi investor, informasi mengenai *financial distress* dapat digunakan sebagai indikator dalam menilai risiko dan potensi keuntungan investasi. Penelitian ini turut memberikan kontribusi dalam memperkuat literatur mengenai hubungan antara kondisi keuangan perusahaan dan nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap *value of the firm* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan

yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *financial distress* yang diukur menggunakan Altman Z-Score berpengaruh positif dan signifikan terhadap *value of the firm* yang diprosikan dengan Tobin's Q. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai Z-Score yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang semakin sehat, semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor. Temuan ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan merupakan faktor penting yang dipertimbangkan oleh investor dalam menilai prospek dan kinerja perusahaan. Perusahaan yang mampu menjaga stabilitas keuangan dan terhindar dari kondisi *financial distress* cenderung memperoleh tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari pasar, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, perusahaan yang berada dalam kondisi kesulitan keuangan cenderung mengalami penurunan nilai perusahaan akibat meningkatnya persepsi risiko dari investor. Selain itu, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa model yang digunakan memiliki kemampuan untuk menjelaskan hubungan antara *financial distress* dan nilai perusahaan, meskipun masih terdapat faktor lain di luar model yang turut memengaruhi nilai perusahaan.

Oleh sebab itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain, seperti profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, maupun faktor eksternal, agar dapat memberikan gambaran yang lebih mendalam. Secara praktis, penelitian ini memberikan implikasi bahwa manajemen perusahaan perlu memperhatikan kondisi keuangan secara berkelanjutan melalui pengelolaan aset, kewajiban, dan arus kas secara efektif guna menghindari *financial distress*. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu dasar dalam pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Penelitian ini menegaskan bahwa *financial distress* merupakan determinan penting dalam pembentukan nilai perusahaan di pasar modal.

Daftar Pustaka

- Altman, E. I. (2007). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasardasar manajemen keuangan* (4th ed.). Salemba Empat.
- Cintyarani, S., & Indrawati, N. K. (2024). Prediksi *financial distress* dengan model Altman Z-Score dan model Zmijewski X-Score selama pandemi Covid-19. *Jurnal Management Risiko Dan Keuangan*, 3(4), 385–394.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Reutzel, C. R., DesJardine, M. R., & Zhou, Y. S. (2025). Signaling theory: State of the theory and its future. *Journal of Management*, 55(1), 24–61.
- Curry, K., & Banjarnahor, E. (2018). *Financial distress pada perusahaan sektor properti go public di Indonesia. Seminar Nasional Pakar Ke 1*. Universitas Trisakti.
- Destriwanti, O., Sintha, L., Bertuah, E., & Munandar, A. (2022). Analyzing the impact of Good Corporate Governance and Financial Performance on predicting Financial Distress using the modified Altman Z Score model. *American International Journal of Business Management (AIJBM)*, 5(2), 27-36.
- Elewa, M. M. (2022). Using altman Z-score models for predicting financial distress for companies—the case of Egypt panel data analysis. *Alexandria Journal of Accounting Research*, 6(1), 1-28.
- Fama, E. (1970). Efficient capital market: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25, 382–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>.
- Ghozali. (2018). *Aplikasi analisis multivariante dengan program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamzah, R. S., & Annisa, M. L. (2022). Altman's Z-scores for financial distress predictions among food and beverages industry in Indonesia. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(1), 1056–1068.
- Hotchkiss, E., Thorburn, K. S., & Wang, W. (2023). The changing face of Chapter 11 bankruptcy: Insights from recent trends and research. *Annual Review of Financial Economics*, 15(1), 351–367.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, 77–112.
- Kristanti, F. T. (2019). *Financial distress: Teori dan perkembangannya dalam intelegensia media*. Intelegensia Media.
- Lang, L. H. P., Stulz, R., & Walkling, R. A. (1989). Managerial performance, Tobin's Q, and the gains from successful tender offers. *Journal of Financial Economics*, 24(1), 137–154.
- Wijayanti, O., & Ratih, S. (2022). Prediction of financial distress model Altman Z-Score (Study on shipping companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019–2021 period). *Daengku: Journal of Humanities and Social Sciences Innovation*, 2(6), 777–789. <https://doi.org/10.35877/454ri.daengku1250>.