E-ISSN: 3031-8629
P-ISSN: 3032-3258
Halaman 6705- 6732
Volume 3 Nomor 4 Tahun 2026

FINANCIAL DISTRESS SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* DALAM PENGARUH *REVENUE GROWTH*, PROFITABILITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2025)

Beni Elwin
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bina Sarana Informatika,
Jakarta, Indonesia
Email: beni.bew@bsi.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh revenue growth, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui financial distress sebagai variabel intervening. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2025. Berdasarkan metode purposive sampling, diperoleh 27 perusahaan dengan total 189 observasi perusahaan-tahun. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan Stata/MP 17.0, sedangkan pengujian pengaruh tidak langsung menggunakan bootstrapping sebanyak 10.000 replikasi. Financial distress diukur menggunakan Modified Altman Z''-Score, profitabilitas diproksikan dengan Return on Assets (ROA), ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset, dan nilai perusahaan diproksikan dengan Price to Book Value (PBV). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Modified Altman Z''-Score, sedangkan revenue growth dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Selanjutnya, revenue growth, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan financial distress tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengujian pengaruh tidak langsung juga menunjukkan bahwa financial distress tidak terbukti berperan sebagai variabel intervening dalam hubungan ketiga variabel independen dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, hanya hipotesis pengaruh profitabilitas terhadap financial distress yang didukung oleh hasil empiris.

***Kata kunci**: Revenue Growth; Profitabilitas; Ukuran Perusahaan; Financial Distress; Nilai Perusahaan.*

Abstract

This study aims to analyze the effects of revenue growth, profitability, and firm size on firm value, both directly and indirectly through financial distress as an intervening variable. This quantitative study uses secondary data from energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2025 period. Using purposive sampling, 27 companies were selected, resulting in 189 firm-year observations. Data were analyzed using panel data regression with Stata/MP 17.0, while indirect effects were tested using 10,000 bootstrap replications. Financial distress was measured using the Modified Altman Z''-Score, profitability was proxied by Return on Assets (ROA), firm size was measured by the natural logarithm of total assets, and firm value was proxied by Price to Book Value (PBV). The results indicate that profitability has a positive and statistically significant effect on the Modified Altman Z''-Score, whereas revenue growth and firm size have no significant effects. Furthermore, revenue growth, profitability, firm size, and financial distress do not have statistically significant effects on firm value. The indirect effect tests also indicate that financial distress does not play a significant intervening role in the relationships between the three independent variables and firm value. Therefore, only the hypothesis concerning the effect of profitability on financial distress is supported by the empirical results.

***Keywords:** Revenue Growth; Profitability; Firm Size; Financial Distress; Firm Value.*

LATAR BELAKANG

Nilai perusahaan merupakan salah satu aspek penting dalam pengambilan keputusan investasi karena mencerminkan bagaimana pasar menilai kondisi, kinerja, dan prospek perusahaan. Bagi perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di pasar modal, penilaian tersebut tercermin melalui harga saham dan berbagai indikator nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak hanya berkaitan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada suatu periode, tetapi juga mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya dan mempertahankan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, penciptaan dan peningkatan nilai perusahaan

menjadi salah satu tujuan penting dalam pengelolaan perusahaan karena berkaitan dengan persepsi investor serta kemakmuran pemegang saham.

Sektor energi relevan dikaji dalam konteks nilai perusahaan karena kegiatan usahanya berkaitan erat dengan perubahan harga komoditas, permintaan energi, kondisi perekonomian, kebijakan pemerintah, serta perkembangan pasar global. Perubahan kondisi tersebut dapat memengaruhi pendapatan, biaya operasional, kemampuan menghasilkan laba, kebutuhan pendanaan, dan kondisi keuangan perusahaan. Karakteristik tersebut menyebabkan kinerja perusahaan sektor energi dapat mengalami perubahan antarperiode yang berpotensi memengaruhi persepsi investor dan nilai perusahaan.

Fenomena perubahan penilaian pasar terhadap perusahaan sektor energi dapat dilihat melalui perkembangan *Price to Book Value* (PBV). Penelitian Elwin & Nurwulandari (2024) terhadap perusahaan sektor energi menunjukkan bahwa rata-rata PBV tercatat sebesar 1,25 pada 2019, meningkat menjadi 1,30 pada 2020, 1,57 pada 2021, dan 2,55 pada 2022, sebelum menurun menjadi 2,39 pada 2023. Perubahan tersebut menunjukkan bahwa penilaian pasar terhadap perusahaan sektor energi tidak bersifat tetap dan dapat berubah sejalan dengan perkembangan kondisi perusahaan maupun lingkungan bisnis yang dihadapinya.

Dalam perspektif *Signaling Theory*, informasi yang disampaikan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi pihak eksternal dalam menilai kondisi dan prospek perusahaan. *Revenue growth*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan merupakan faktor fundamental yang dapat menggambarkan perkembangan pendapatan, kemampuan menghasilkan laba, dan skala sumber daya ekonomi perusahaan. *Revenue growth* menggambarkan perubahan pendapatan dari satu periode ke periode berikutnya, sedangkan profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan aset yang dimiliki. Ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural total aset mencerminkan skala sumber daya ekonomi perusahaan (Aptiansyah & Budiarti, 2025; Yulianti et al., 2024).

Hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan faktor fundamental dengan nilai perusahaan masih beragam. Sari et al. (2025) menemukan bahwa *sales growth* yang diproksikan dengan *revenue growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor energi. Audina & Kusuma (2026) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Muslih & Pratiwi (2023) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar juga tidak selalu diikuti peningkatan nilai perusahaan; Sari et al. (2025) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor energi. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan faktor fundamental dengan nilai perusahaan masih perlu diuji lebih lanjut.

Faktor fundamental perusahaan juga dapat berkaitan dengan kondisi kesehatan keuangan. *Financial distress* menggambarkan tekanan keuangan yang dapat memengaruhi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban dan mempertahankan kegiatan operasional. Dalam penelitian ini, kondisi kesehatan keuangan diukur menggunakan *Modified Altman Z''-Score*. Skor Z'' yang lebih tinggi menunjukkan kondisi keuangan yang relatif lebih sehat, sedangkan skor yang lebih rendah menunjukkan risiko kesulitan keuangan yang lebih tinggi. Altman et al. (2019) membahas keterkaitan kondisi kesulitan keuangan dengan risiko kegagalan perusahaan, sedangkan Adityaningrum et al. (2024) menggunakan pendekatan *Altman* untuk mengkaji kondisi keuangan perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia.

Kondisi kesehatan keuangan juga relevan dalam menjelaskan nilai perusahaan karena dapat menjadi pertimbangan investor dalam menilai risiko dan prospek usaha. Muslih & Pratiwi (2023) menemukan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor energi. Hermuningsih et al. (2022) menguji *financial distress* sebagai variabel mediasi dalam hubungan faktor fundamental dengan nilai perusahaan, sedangkan Latukau et al. (2024) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *financial distress*. Namun, hasil penelitian terdahulu belum

memberikan kesimpulan yang konsisten mengenai peran kondisi keuangan dalam hubungan faktor fundamental dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, terdapat dua kesenjangan penelitian. Pertama, hasil penelitian mengenai pengaruh *revenue growth*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Kedua, peran *financial distress* sebagai variabel intervening dalam hubungan ketiga faktor fundamental tersebut dengan nilai perusahaan masih perlu diuji pada perusahaan sektor energi selama periode 2019–2025. Penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan tersebut dengan menguji pengaruh langsung ketiga variabel independen terhadap nilai perusahaan serta pengaruh tidak langsung melalui *financial distress*. Penggunaan *Modified Altman Z''-Score* sebagai ukuran kontinu memungkinkan kondisi kesehatan keuangan dianalisis dengan memperhatikan arah skor.

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *revenue growth*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* dan nilai perusahaan, serta menguji pengaruh tidak langsung ketiga variabel independen terhadap nilai perusahaan melalui *financial distress* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2025. Secara akademis, penelitian ini diharapkan menambah bukti empiris mengenai hubungan faktor fundamental, kesehatan keuangan, dan nilai perusahaan. Secara praktis, hasil penelitian diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen dalam mengevaluasi kinerja dan kesehatan keuangan serta bagi investor dalam menilai faktor fundamental dan risiko perusahaan.

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, hipotesis dikembangkan untuk menguji pengaruh *revenue growth*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* dan nilai perusahaan, serta pengaruh tidak langsung melalui *financial distress* sebagai variabel intervening.

Pengaruh *Revenue Growth* terhadap *Financial Distress*

Revenue growth dapat mendukung kesehatan keuangan apabila pertumbuhan pendapatan disertai pengelolaan biaya dan kewajiban yang baik. Mungniyati (2024)

menemukan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan Herlambang & Putri (2026) menemukan adanya pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress* menggunakan *Altman Z''-Score*. Perbedaan temuan tersebut menjadi dasar pengujian pada perusahaan sektor energi.

H1 : *Revenue growth* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan mendukung pemenuhan kewajiban keuangan. Mungniyati (2024) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasanah et al. (2025) juga menemukan pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor consumer cyclicals menggunakan *Altman Z-Score*.

H2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress

Ukuran perusahaan mencerminkan skala sumber daya yang dapat mendukung kegiatan operasional, tetapi aset yang besar tidak selalu menjamin kesehatan keuangan. Mungniyati (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sebaliknya, Adityaningrum et al. (2024) dan Hasanah et al. (2025) menemukan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*.

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Revenue Growth* terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan pendapatan dapat menjadi informasi bagi investor dalam menilai perkembangan usaha, tetapi tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan. Sari et al. (2025) menemukan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor energi. Aulia & Nurhanifah (2025) menemukan hasil serupa pada perusahaan makanan dan minuman.

H4 : *Revenue growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas dapat menjadi sinyal kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan bagi investor. Audina & Kusuma (2026) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor energi. Sebaliknya, Fiansyah & Diporini (2026) menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Muslih & Pratiwi (2023) menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan.

H5 : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat mencerminkan kapasitas sumber daya ekonomi, tetapi tidak selalu diikuti peningkatan penilaian pasar. Zada & Sari (2024) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor energi. Sebaliknya, Alif & Khalifaturofiah (2023) serta Sari et al. (2025) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor energi.

H6 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan

Kondisi kesehatan keuangan dapat memengaruhi penilaian investor terhadap risiko dan prospek perusahaan. Muslih & Pratiwi (2023) menemukan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor energi. Sementara itu, Weni et al. (2024) menemukan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor property and real estate. Dalam penelitian ini, arah pengaruh diinterpretasikan dengan memperhatikan bahwa skor *Modified Altman Z''-Score* yang lebih tinggi menunjukkan kondisi keuangan yang relatif lebih sehat.

H7 : *Financial distress* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Revenue Growth* terhadap Nilai Perusahaan melalui *Financial Distress*

Pertumbuhan pendapatan dapat berkaitan dengan kesehatan keuangan yang selanjutnya berhubungan dengan penilaian investor. Hermuningsih et al. (2022) menguji financial distress sebagai variabel mediasi dalam model yang menjelaskan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Temuan tersebut menjadi dasar untuk menguji peran *financial distress* dalam hubungan *revenue growth* dengan nilai perusahaan sektor energi.

H8 : *Revenue growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *financial distress* sebagai variabel intervening.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui *Financial Distress*

Profitabilitas dapat berkaitan dengan kesehatan keuangan dan persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Hermuningsih et al. (2022) menguji peran *financial distress* sebagai variabel mediasi dalam hubungan faktor fundamental dengan nilai perusahaan. Latukau et al. (2024) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *financial distress*.

H9 : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *financial distress* sebagai variabel intervening.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui *Financial Distress*

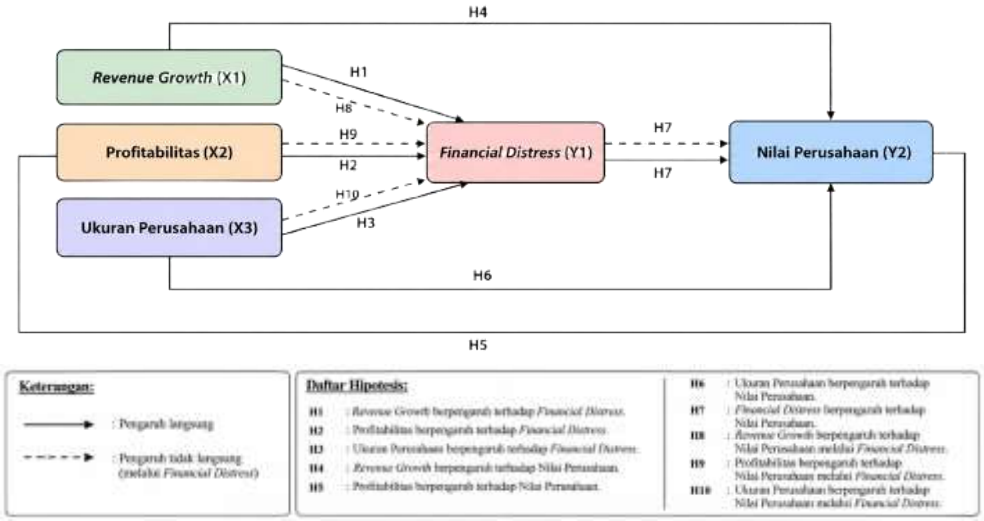
Ukuran perusahaan dapat berkaitan dengan kemampuan menghadapi tekanan keuangan, sedangkan kondisi kesehatan keuangan dapat menjadi pertimbangan investor dalam menilai perusahaan. Weni et al. (2024) mengkaji hubungan *financial distress*, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan pada sektor property and real estate. Hermuningsih et al. (2022) juga menguji *financial distress* sebagai variabel mediasi dalam model nilai perusahaan.

H10 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *financial distress* sebagai variabel intervening.

Kerangka konseptual penelitian menggambarkan pengaruh langsung *Revenue Growth* (X1), profitabilitas (X2), dan ukuran perusahaan (X3) terhadap *Financial Distress*

E-ISSN: 3031-8629
P-ISSN: 3032-3258
Halaman 6705- 6732
Volume 3 Nomor 4 Tahun 2026

(Y1) dan nilai perusahaan (Y2), serta pengaruh tidak langsung ketiga variabel independen terhadap nilai perusahaan melalui *Financial Distress*. Kerangka ini menjadi dasar pengujian sepuluh hipotesis pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2025.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

METODE

Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian eksplanatori untuk menguji pengaruh *revenue growth*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* dan nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui *financial distress* sebagai variabel intervening. Data yang digunakan berbentuk data panel, yaitu gabungan data lintas perusahaan *(cross-section)* dan runtut waktu *(time series)* selama periode 2019–2025. Analisis dilakukan menggunakan Stata/MP 17.0.

Pengujian dilakukan melalui dua persamaan regresi panel. Persamaan pertama menguji pengaruh *revenue growth*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Persamaan kedua menguji pengaruh ketiga variabel tersebut serta *financial distress* terhadap nilai perusahaan. Estimasi mempertimbangkan *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model dilakukan secara terpisah untuk setiap persamaan berdasarkan hasil pengujian statistik. Pertimbangan dalam pemilihan model mengacu pada karakteristik data panel sebagaimana dibahas oleh Bell et al. (2019).

Estimasi regresi panel dilakukan menggunakan prosedur xtreg pada Stata/MP 17.0 (StataCorp, 2021). Pada model final, *cluster-robust standard errors* diterapkan dengan pengelompokan berdasarkan perusahaan untuk memperhitungkan kemungkinan korelasi kesalahan antarperiode dalam perusahaan yang sama.

Pengaruh tidak langsung *revenue growth*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui *financial distress* diuji menggunakan *bootstrapping* pada tingkat perusahaan dengan 10.000 replikasi.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah perusahaan sektor energi berdasarkan klasifikasi Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2025, yang terdiri atas 74 emiten sebagai kerangka populasi. Klasifikasi tahun 2025 digunakan secara konsisten untuk menentukan kerangka populasi, sedangkan periode pengamatan mencakup tahun 2019–2025.

Sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kesesuaian dengan kriteria penelitian dan ketersediaan data. Kriteria pemilihan sampel meliputi: (1) perusahaan termasuk dalam kerangka populasi sektor energi berdasarkan klasifikasi BEI tahun 2025; (2) menerbitkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut selama periode pengamatan 2019–2025; (3) memiliki data yang diperlukan untuk menghitung *revenue growth*, ROA, ukuran perusahaan, dan *Modified Altman Z''-Score*; (4) memiliki data pendapatan tahun 2018 sebagai dasar perhitungan *revenue growth* tahun 2019;

serta (5) memiliki data harga saham, ekuitas, dan informasi keuangan lain yang diperlukan untuk menghitung PBV.

Berdasarkan penerapan kriteria tersebut, diperoleh 27 perusahaan sebagai sampel akhir. Dengan periode pengamatan selama tujuh tahun, penelitian ini menggunakan 189 observasi perusahaan-tahun (27 perusahaan × 7 tahun) dalam analisis regresi data panel.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder kuantitatif berupa data keuangan dan data pasar perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI dan memenuhi kriteria sampel. Data keuangan diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan masing-masing perusahaan, sedangkan data pasar meliputi harga saham dan jumlah saham beredar yang diperlukan untuk menghitung PBV.

Data keuangan yang dikumpulkan mencakup pendapatan, laba bersih setelah pajak, total aset, modal kerja, laba ditahan, EBIT, total liabilitas, dan ekuitas. Data tersebut digunakan untuk menghitung *revenue growth*, ROA, ukuran perusahaan, dan *Modified Altman Z''-Score*. Data pendapatan tahun 2018 dikumpulkan sebagai dasar perhitungan *revenue growth* tahun 2019, tetapi tidak termasuk dalam periode observasi penelitian.

Pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi dengan menelusuri, mengumpulkan, mencatat, dan mengolah informasi dari situs resmi BEI serta laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sampel. Data kemudian disusun dalam dataset sesuai definisi operasional setiap variabel untuk dianalisis menggunakan Stata/MP 17.0.

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini melibatkan tiga variabel independen, yaitu *revenue growth*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan; satu variabel intervening, yaitu *financial distress*;

serta satu variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Pengukuran setiap variabel menggunakan indikator numerik dari laporan keuangan dan data pasar perusahaan.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala
Revenue Growth (X1)	Perubahan pendapatan perusahaan antarperiode	$(Revenue_t - Revenue_t-1) / Revenue_t-1$	Rasio
Profitabilitas (X2)	Kemampuan menghasilkan laba berdasarkan aset	Laba Bersih Setelah Pajak / Total Aset (ROA)	Rasio
Ukuran Perusahaan (X3)	Skala sumber daya ekonomi perusahaan	*Ln (Total Aset)*	Rasio
Financial Distress (Y1)	Kondisi kesehatan keuangan berdasarkan *Modified Altman Z''-Score*	Z'' = 6,56Z1 + 3,26Z2 + 6,72Z3 + 1,05Z4	Rasio
Nilai Perusahaan (Y2)	Penilaian pasar terhadap perusahaan dibanding nilai buku	Harga Pasar per Saham / Nilai Buku per Saham (PBV)	Rasio

Keterangan *Modified Altman Z''-Score*: Z1 = modal kerja/total aset; Z2 = saldo laba/total aset; Z3 = EBIT/total aset; dan Z4 = nilai buku ekuitas/total liabilitas.

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan Stata/MP 17.0. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, uji multikolinearitas, pemilihan model regresi, estimasi model, pengujian hipotesis, dan pengujian pengaruh tidak langsung melalui *bootstrapping*.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik data penelitian melalui jumlah observasi, nilai minimum, maksimum, rata-rata *(mean)*, dan standar deviasi. Analisis diterapkan pada *revenue growth*, profitabilitas, ukuran perusahaan, *financial distress*, dan nilai perusahaan selama periode 2019–2025.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menilai tingkat hubungan linear antarvariabel independen dalam masing-masing persamaan regresi. Pengujian menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai VIF yang tinggi menunjukkan indikasi multikolinearitas yang dapat memengaruhi kestabilan estimasi koefisien.

3. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Regresi data panel dapat diestimasi menggunakan CEM, FEM, atau REM. Pemilihan model dilakukan secara terpisah untuk setiap persamaan melalui uji F (CEM versus FEM), uji Breusch–Pagan Lagrangian Multiplier (CEM versus REM), dan uji Hausman (FEM versus REM). Nilai probabilitas di bawah 0,05 pada uji F mendukung FEM dibandingkan CEM; nilai probabilitas di bawah 0,05 pada uji LM mendukung REM dibandingkan CEM; sedangkan uji Hausman dengan probabilitas di bawah 0,05 mendukung FEM, dan probabilitas sama dengan atau di atas 0,05 mendukung REM apabila asumsi model dapat diterima (Baltagi, 2021).

4. Estimasi Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan dua persamaan regresi data panel. Persamaan pertama menguji pengaruh *revenue growth*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Persamaan kedua menguji pengaruh ketiga variabel tersebut serta *financial distress* terhadap nilai perusahaan.

$$\text{Persamaan 1} \quad : Y1_{it} = \beta 0 + \beta 1 X1_{it} + \beta 2 X2_{it} + \beta 3 X3_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Persamaan 2} \quad : Y2_{it} = \gamma 0 + \gamma 1 X1_{it} + \gamma 2 X2_{it} + \gamma 3 X3_{it} + \gamma 4 Y1_{it} + u_i + \varepsilon_{it}$$

Keterangan: Y1 adalah *financial distress* yang diukur dengan *Modified Altman Z''-Score*; Y2 adalah nilai perusahaan yang diukur dengan PBV; X1 adalah *revenue growth*;

X2 adalah ROA; X3 adalah ukuran perusahaan yang diukur dengan *Ln Total Assets*; β dan γ adalah koefisien regresi; α_i adalah efek tetap perusahaan; u_i adalah komponen efek acak perusahaan; ε_it adalah komponen kesalahan; i menunjukkan perusahaan sampel (1–27); dan t menunjukkan tahun pengamatan (2019–2025).

Berdasarkan hasil pemilihan model, persamaan pertama diestimasi menggunakan FEM, sedangkan persamaan kedua menggunakan REM. Pengaruh tidak langsung dirumuskan sebagai IE1 = β1 × γ4 untuk *revenue growth*, IE2 = β2 × γ4 untuk profitabilitas, dan IE3 = β3 × γ4 untuk ukuran perusahaan. Signifikansi efek tidak langsung diuji menggunakan *bootstrapping* sebanyak 10.000 replikasi dengan pengambilan sampel ulang pada tingkat perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian. Hasil pengolahan data terhadap 27 perusahaan selama periode 2019–2025 menghasilkan 189 observasi perusahaan-tahun.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Std. Dev.	Minimum	Maksimum
Revenue Growth (X1)	189	0,1537	0,9900	−0,8879	12,7717
Profitabilitas (X2)	189	0,0692	0,0964	−0,2462	0,5852
Ukuran Perusahaan (X3)	189	22,6492	4,2852	17,2435	31,4456
Financial Distress (Y1)	189	5,2735	4,7712	−1,9218	26,2613
Nilai Perusahaan (Y2)	189	1,1070	1,0598	0,1822	7,8764

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan Stata/MP 17.0.

Berdasarkan Tabel 2, seluruh variabel memiliki 189 observasi. *Revenue Growth* memiliki rata-rata 0,1537, ROA sebesar 0,0692, dan ukuran perusahaan sebesar 22,6492. Sementara itu, *Modified Altman Z''-Score* memiliki rata-rata 5,2735 dan PBV sebesar

1,1070. Variasi standar deviasi menunjukkan perbedaan karakteristik antarobservasi. Nilai maksimum *Revenue Growth* sebesar 12,7717 perlu diverifikasi kembali untuk memastikan ketepatan perhitungan berdasarkan data pendapatan perusahaan.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk menilai korelasi antarvariabel independen pada setiap persamaan. Hasil pengujian menunjukkan nilai VIF yang relatif rendah sebagaimana disajikan pada tabel berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas (VIF)

Variabel	Model 1 (Y1)	Model 2 (Y2)
Revenue Growth (X1)	1,03	1,04
Profitabilitas (X2)	1,02	1,46
Ukuran Perusahaan (X3)	1,01	1,02
Financial Distress (Y1)	—	1,44
Mean VIF	1,02	1,24

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan Stata/MP 17.0.

Berdasarkan Tabel 3, seluruh variabel dalam kedua model memiliki nilai VIF di bawah 5. Nilai VIF tertinggi sebesar 1,46 ditemukan pada variabel profitabilitas dalam Model 2, sedangkan nilai rata-rata VIF masing-masing model adalah 1,02 dan 1,24. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat indikasi multikolinearitas yang serius pada kedua model berdasarkan kriteria yang digunakan. Dengan demikian, hasil uji VIF tidak menunjukkan masalah multikolinearitas yang perlu menjadi perhatian dalam analisis regresi selanjutnya.

3. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model dilakukan secara terpisah untuk Model 1 dengan *financial distress* sebagai variabel dependen dan Model 2 dengan nilai perusahaan sebagai

variabel dependen. Tahap pemilihan meliputi uji F, uji Breusch–Pagan LM, dan uji Hausman.

a. Uji CEM dan FEM

Uji ini dilakukan untuk menentukan apakah model *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) lebih sesuai digunakan dalam mengestimasi masing-masing persamaan regresi. Pengujian dilakukan dengan menguji signifikansi efek individual perusahaan secara simultan. Hasil pengujian dari Stata/MP 17.0 disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4. Hasil Uji F (CEM versus FEM)

Model	F-Statistic	Prob > F	Keputusan
Model 1: *Financial Distress* (Y1)	10,41	< 0,001	FEM lebih sesuai daripada CEM
Model 2: Nilai Perusahaan (Y2)	5,90	< 0,001	FEM lebih sesuai daripada CEM

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan Stata/MP 17.0.

Berdasarkan Tabel 4, Model 1 memperoleh nilai F-statistic sebesar 10,41, sedangkan Model 2 sebesar 5,90. Kedua model memiliki nilai probabilitas di bawah 0,001, sehingga hipotesis nol yang menyatakan tidak adanya efek individual perusahaan ditolak pada tingkat signifikansi 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa karakteristik individual perusahaan perlu diperhitungkan dalam estimasi, sehingga FEM lebih sesuai dibandingkan CEM pada tahap pengujian ini.

Namun, hasil tersebut belum menetapkan model final untuk masing-masing persamaan. Pemilihan antara FEM dan REM selanjutnya mempertimbangkan hasil uji Hausman.

b. Uji CEM dan REM (Breusch–Pagan LM)

Uji Breusch–Pagan LM dilakukan untuk menentukan apakah model *Random Effect Model* (REM) lebih sesuai dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Pengujian ini menilai apakah terdapat efek individual perusahaan yang signifikan dalam model regresi data panel (Baltagi, 2021).

Tabel 5. Hasil Uji Breusch–Pagan LM

Model	**Statistik LM (chibar^2)**	**Prob. > chibar^2**	**Keputusan**
Model 1: *Financial Distress* (Y1)	137,39	< 0,001	REM lebih sesuai daripada CEM
Model 2: Nilai Perusahaan (Y2)	81,73	< 0,001	REM lebih sesuai daripada CEM

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan Stata/MP 17.0.

Berdasarkan Tabel 5, hasil uji Breusch–Pagan LM menunjukkan nilai statistik sebesar 137,39 pada Model 1 dan 81,73 pada Model 2, dengan nilai probabilitas di bawah 0,001 pada kedua model. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis nol yang menyatakan tidak adanya efek individual perusahaan ditolak pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, REM lebih sesuai dibandingkan CEM untuk kedua persamaan pada tahap pengujian ini.

Namun, uji LM belum menentukan model final yang digunakan dalam estimasi. Pemilihan antara FEM dan REM selanjutnya ditentukan berdasarkan hasil uji Hausman.

c. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model yang lebih sesuai antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) pada masing-masing persamaan regresi. Pengambilan keputusan didasarkan pada nilai probabilitas dengan tingkat

signifikansi 5%. Apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05, model FEM dipilih. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar atau sama dengan 0,05, model REM dipilih berdasarkan hasil pengujian tersebut.

Tabel 6. Hasil Uji Hausman

Model	Chi-square	df	Prob.	Model Terpilih
Model 1: *Financial Distress* (Y1)	14,37	3	0,0024	FEM
Model 2: Nilai Perusahaan (Y2)	7,09	4	0,1313	REM

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan Stata/MP 17.0.

Berdasarkan Tabel 6, hasil uji Hausman pada Model 1 menunjukkan nilai chi-square sebesar 14,37 dengan probabilitas 0,0024. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, hipotesis nol ditolak sehingga *Fixed Effect Model* (FEM) dipilih untuk menguji pengaruh *Revenue Growth*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *Financial Distress*.

Pada Model 2, nilai chi-square sebesar 7,09 dengan probabilitas 0,1313. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, hipotesis nol tidak dapat ditolak. Berdasarkan hasil tersebut, *Random Effect Model* (REM) dipilih untuk menguji pengaruh *Revenue Growth*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *Financial Distress* terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, model final penelitian ini menggunakan FEM untuk persamaan pertama dan REM untuk persamaan kedua. Estimasi selanjutnya dilakukan dengan *cluster-robust standard errors* yang dikelompokkan berdasarkan perusahaan.

4. Hasil Regresi dan Pengujian Hipotesis

Analisis regresi data panel dilakukan untuk menguji pengaruh *Revenue Growth*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *Financial Distress* serta nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pemilihan model pada pembahasan sebelumnya, persamaan pertama

diestimasi menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM), sedangkan persamaan kedua menggunakan *Random Effect Model* (REM). Estimasi regresi final menggunakan *cluster-robust standard errors* dengan pengelompokan berdasarkan perusahaan. Hasil estimasi selanjutnya digunakan untuk menguji hipotesis pengaruh langsung H1 sampai dengan H7.

a. Hasil Regresi Model 1: Pengaruh terhadap *Financial Distress*

Model 1 digunakan untuk menguji pengaruh *Revenue Growth*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *Financial Distress* yang diukur menggunakan *Modified Altman Z''-Score*. Hasil estimasi regresi menggunakan FEM disajikan pada berikut:

Tabel 7. Hasil Regresi Data Panel Model 1

Variabel	Koefisien	Robust SE	t-statistik	p-value	Keputusan
Revenue Growth (X1)	−0,2342	0,2466	−0,95	0,351	H1 tidak didukung
Profitabilitas (X2)	16,9167	2,3083	7,33	< 0,001	H2 didukung
Ukuran Perusahaan (X3)	−1,8250	1,5173	−1,20	0,240	H3 tidak didukung
Konstanta	45,4731	34,2935	1,33	0,196	—

Statistik Model 1	Nilai
Jumlah Observasi	189
Jumlah Perusahaan	27
Model Estimasi	FEM
Within R-squared	0,2079

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan Stata/MP 17.0.

Berdasarkan Tabel 7, *Revenue Growth* memiliki koefisien sebesar −0,2342 dengan nilai probabilitas 0,351. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, *Revenue*

Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap *Modified Altman Z''-Score*. Dengan demikian, H1 tidak didukung.

Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki koefisien positif sebesar 16,9167 dengan nilai probabilitas di bawah 0,001. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Z''-Score*. Karena skor Z'' yang lebih tinggi mencerminkan kondisi keuangan yang relatif lebih sehat, peningkatan profitabilitas berkaitan dengan peningkatan skor kesehatan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, H2 didukung.

Ukuran perusahaan memiliki koefisien sebesar −1,8250 dengan nilai probabilitas 0,240. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Z''-Score* pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, H3 tidak didukung.

Secara simultan, model menghasilkan F-statistik sebesar 20,53 dengan nilai probabilitas di bawah 0,001, sehingga model signifikan secara statistik. Nilai within *R-squared* sebesar 0,2079 menunjukkan bahwa 20,79% variasi Z''-Score di dalam perusahaan selama periode pengamatan dapat dijelaskan oleh *Revenue Growth*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dalam model. Sementara itu, variasi sisanya berkaitan dengan faktor lain di luar model dan komponen kesalahan.

b. Hasil Regresi Model 2: Pengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Model 2 digunakan untuk menguji pengaruh *Revenue Growth*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *Financial Distress* terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Berdasarkan hasil pemilihan model, persamaan kedua diestimasi menggunakan REM. Hasil estimasi disajikan pada berikut:

Tabel 8. Hasil Regresi Data Panel Model 2

Variabel	Koefisien	Robust SE	z-statistik	p-value	Keputusan
Revenue Growth (X1)	−0,0113	0,0201	−0,56	0,573	H4 tidak didukung

Profitabilitas (X2)	1,0905	0,8191	1,33	0,183	H5 tidak didukung
Ukuran Perusahaan (X3)	0,0340	0,0466	0,73	0,466	H6 tidak didukung
Financial Distress (Y1)	−0,0062	0,0144	−0,43	0,666	H7 tidak didukung
Konstanta	0,2964	0,9421	0,31	0,753	—

Statistik Model 2	**Nilai**
Jumlah Observasi	189
Jumlah Perusahaan	27
Model Estimasi	REM
Within R-squared	0,0046
Between R-squared	0,1081
Overall R-squared	0,0524
Wald chi-square (4)	5,22
Prob > chi-square	0,2659

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan Stata/MP 17.0.

Berdasarkan Tabel 8, *Revenue Growth* memiliki koefisien −0,0113 dengan nilai probabilitas 0,573. Profitabilitas memiliki koefisien 1,0905 dengan nilai probabilitas 0,183, sedangkan ukuran perusahaan memiliki koefisien 0,0340 dengan nilai probabilitas 0,466. Seluruh nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga H4, H5, dan H6 tidak didukung oleh hasil penelitian.

Variabel *Financial Distress* yang diukur menggunakan *Modified Altman Z''-Score* memiliki koefisien −0,0062 dengan nilai probabilitas 0,666. Hasil ini menunjukkan bahwa *Z''-Score* tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, H7 tidak didukung. Meskipun koefisiennya negatif, hasil tersebut belum memberikan bukti statistik yang cukup untuk menyimpulkan adanya hubungan antara kondisi kesehatan keuangan dan nilai perusahaan.

Secara simultan, Model 2 menghasilkan nilai *Wald chi-square* sebesar 5,22 dengan probabilitas 0,2659. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, model tidak signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi tersebut. Nilai *overall R-squared* sebesar 0,0524 menunjukkan bahwa model menjelaskan sekitar 5,24% variasi nilai perusahaan secara keseluruhan dalam data yang dianalisis.

5. Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung

Pengujian pengaruh tidak langsung dilakukan untuk mengetahui peran *Financial Distress* sebagai variabel intervening dalam hubungan antara *Revenue Growth*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pengujian mencakup tiga hipotesis, yaitu H8, H9, dan H10. Pengaruh tidak langsung dihitung berdasarkan perkalian koefisien regresi dari variabel independen terhadap *Financial Distress* dan koefisien regresi *Financial Distress* terhadap nilai perusahaan. Pengujian signifikansi dilakukan menggunakan prosedur *bootstrapping* dengan 10.000 replikasi dan pengambilan sampel ulang pada tingkat perusahaan.

Tabel 9. Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung

Hipotesis	Pengaruh Tidak Langsung	Koefisien	Bootstrap SE	95% CI Persentil	Keputusan
H8	*Revenue Growth* → *Financial Distress* → Nilai Perusahaan	0,001456	0,025140	[−0,033543; 0,080904]	Tidak didukung
H9	Profitabilitas → *Financial Distress* → Nilai Perusahaan	−0,105174	0,320786	[−0,725783; 0,527652]	Tidak didukung
H10	Ukuran Perusahaan → *Financial Distress* → Nilai Perusahaan	0,011346	0,037337	[−0,082761; 0,071476]	Tidak didukung

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan Stata/MP 17.0.

Berdasarkan Tabel 9, pengaruh tidak langsung *Revenue Growth* terhadap nilai perusahaan melalui *Financial Distress* memiliki koefisien sebesar 0,001456 dengan interval kepercayaan persentil 95% antara −0,033543 dan 0,080904. Pengaruh tidak langsung profitabilitas memiliki koefisien −0,105174 dengan interval −0,725783 hingga 0,527652. Sementara itu, pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan memiliki koefisien 0,011346 dengan interval −0,082761 hingga 0,071476.

Ketiga interval kepercayaan tersebut mencakup nilai nol, sehingga tidak terdapat bukti statistik yang cukup untuk menyatakan bahwa pengaruh tidak langsung masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan melalui *Financial Distress* signifikan. Dengan demikian, *Financial Distress* belum terbukti berperan sebagai variabel intervening dalam hubungan *Revenue Growth*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi selama periode 2019–2025. Oleh karena itu, H8, H9, dan H10 tidak didukung oleh hasil penelitian.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *revenue growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Modified Altman Z''-Score*. Temuan ini sejalan dengan Mungniyati (2024). Dalam perspektif *Signaling Theory*, pertumbuhan pendapatan belum tentu mencerminkan kondisi keuangan yang lebih sehat apabila tidak disertai pengelolaan biaya dan kewajiban yang memadai.

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Modified Altman Z''-Score*. Artinya, profitabilitas yang lebih tinggi berkaitan dengan kondisi keuangan yang relatif lebih sehat. Temuan ini sejalan dengan Mungniyati (2024) serta Hasanah et al. (2025). Dalam perspektif teori sinyal, profitabilitas dapat menjadi sinyal kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Modified Altman Z''-Score*. Hasil ini sejalan dengan Mungniyati (2024), tetapi berbeda dengan Adityaningrum et al. (2024). Perbedaan dapat berkaitan dengan karakteristik sampel, periode, dan metode pengukuran.

Revenue growth tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan pendapatan belum terbukti memengaruhi PBV secara signifikan dan sejalan dengan temuan Sari et al. (2025). Peningkatan pendapatan belum tentu meningkatkan penilaian investor tanpa dukungan kinerja dan prospek usaha yang baik.

Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun koefisiennya positif. Hasil ini sejalan dengan Fiansyah & Diporini (2026), tetapi berbeda dengan Audina & Kusuma (2026). Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas belum terbukti menjadi faktor penentu PBV secara statistik pada sampel dan periode penelitian.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya aset belum tentu diikuti peningkatan PBV. Temuan ini sejalan dengan Sari et al. (2025) serta Alif & Khalifaturofiah (2023).

Modified Altman Z''-Score tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Hasil ini sejalan dengan Weni et al. (2024), tetapi berbeda dengan Fiansyah & Diporini (2026). Karena skor yang lebih tinggi menunjukkan kondisi keuangan yang lebih sehat, interpretasi arah koefisien harus mempertimbangkan karakteristik pengukuran tersebut.

Pengujian *bootstrapping* menunjukkan bahwa *financial distress* tidak terbukti menjadi variabel intervening dalam hubungan *revenue growth*, profitabilitas, maupun ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun profitabilitas berkaitan dengan skor kesehatan keuangan, pengaruh tidak langsung terhadap PBV melalui skor tersebut belum didukung secara statistik. Temuan ini berbeda dari beberapa penelitian terdahulu yang menggunakan model dan karakteristik sampel berbeda.

SIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh *revenue growth*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* dan nilai perusahaan, serta peran *financial distress* sebagai variabel intervening pada 27 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2019–2025, dengan total 189 observasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya profitabilitas yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Modified Altman Z''-Score*. *Revenue growth* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap skor tersebut. Pada model nilai perusahaan, *revenue growth*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV. Pengujian pengaruh tidak langsung juga menunjukkan bahwa *financial distress* tidak terbukti menjadi variabel intervening pada ketiga hubungan yang diuji. Dengan demikian, hanya H2 yang didukung, sedangkan sembilan hipotesis lainnya tidak didukung.

Secara teoretis, hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan faktor fundamental dengan kesehatan keuangan dan nilai perusahaan belum tentu signifikan pada seluruh variabel, sehingga memberikan bukti kontekstual bagi penerapan *Signaling Theory* pada sektor energi. Secara praktis, perusahaan perlu memperhatikan profitabilitas sebagai salah satu indikator kesehatan keuangan, disertai pemantauan modal kerja, laba ditahan, laba operasional, dan struktur kewajiban. Investor juga perlu mempertimbangkan kondisi fundamental dan prospek usaha secara menyeluruh, bukan hanya satu indikator keuangan.

Penelitian ini terbatas pada 27 perusahaan sektor energi selama periode 2019–2025. Pengukuran hanya menggunakan PBV untuk nilai perusahaan dan *Modified Altman Z''-Score* untuk kesehatan keuangan. Selain itu, sejumlah faktor lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan belum dimasukkan dalam model. Oleh karena itu, hasil penelitian perlu ditafsirkan sesuai cakupan sampel dan periode pengamatan.

Penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel ke sektor lain, memperpanjang periode pengamatan, serta menambahkan variabel seperti *likuiditas, leverage*, arus kas operasional, dan tata kelola perusahaan. Penggunaan proksi alternatif untuk nilai perusahaan dan kesehatan keuangan juga dapat dipertimbangkan. Bagi manajemen perusahaan sektor energi, evaluasi kesehatan keuangan sebaiknya mencakup profitabilitas dan indikator keuangan lainnya. Bagi investor, keputusan investasi perlu mempertimbangkan kondisi fundamental serta prospek usaha secara menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

Adityaningrum, F., Widyaningrum, M. N., & Mahirun, M. (2024). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, Operating Capacity, and Retained Earnings Towards Financial Distress: Evidence from Energy Companies. *InFestasi*, *20*(1), 25–37. https://doi.org/10.21107/infestasi.v20i1.23088

Alif, A. P. L., & Khalifaturofiah, S. O. (2023). Profitability, Firm Size And Firm Value In The Energy Sector With GCG As A Moderating Variable. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, *4*(5), 1285–1295. https://doi.org/10.37385/msej.v4i5.1703

Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy: 4th ed*. Wiley. https://doi.org/10.1002/9781119541929

Aptiansyah, M. A., & Budiarti, L. (2025). The Influence of Profitability, Intermediation Function, and Leverage on Firm Value. *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan)*, *10*(2), 160–176. https://doi.org/10.31002/rak.v10i2.3427

Audina, R. O., & Kusuma, E. A. (2026). Manajemen keuangan perusahaan dan nilai perusahaan: Peran profitabilitas, likuiditas, dan efisiensi aset pada sektor energi di Indonesia. *Journal of Management and Digital Business*, *6*(2), 1101–1116. https://doi.org/10.53088/jmdb.v6i2.3084

Aulia, A. A., & Nurhanifah, A. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas Dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, *11*(11), 15–27.

Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data* (6th ed.). Springer Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5

Bell, A., Fairbrother, M., & Jones, K. (2019). Fixed and random effects models: making an informed choice. *Quality & Quantity*, *53*(2), 1051–1074. https://doi.org/10.1007/s11135-018-0802-x

Elwin, B., & Nurwulandari, A. (2024). The Effect of Company Growth, Company Profitability, and Market Capitalization on Firm Value Through Environmental, Social & Governance (E.S.G.) in Energy Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the Period

2017–2023. *Jurnal Ekonomi Teknologi Dan Bisnis (JETBIS)*, *3*(10), 576–591. https://doi.org/10.57185/jetbis.v3i10.144

Fiansyah, Z. A., & Diporini, V. A. (2026). The Influence of Green Investment, Liquidity, Profitability, and Financial Distress on Firm Value in Energy Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Fundamental Management (JFM)*, *6*(1), 67–76. https://doi.org/10.22441/jfm.2020.v13i1.001

Hasanah, U. S., Pribadi, M. I., & Anshari, R. (2025). The Effect of Profitability and Leverage on Financial Distress Using the Altman Z-Score Model: Evidence from the Consumer Cyclicals Sector in Indonesia. *Jurnal Terapan Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, *8*(2), 97–114. https://doi.org/10.58303/tkvc4594

Herlambang, R. D., & Putri, A. (2026). The Impact of Sales Growth and Cash Flow from Operating Activities on Financial Distress: An Empirical Study on Telecommunication Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2017–2024. *9th National Conference on Business, Management, and Accounting (NCBMA)*.

Hermuningsih, S., Kusuma, H., Erawati, T., & Rahmawati, A. D. (2022). Fundamental aspects of leverage, profitability and financial distress as mediating variables that influence firm value. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, *26*(2), 130–144. https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.iss2.art3

Latukau, N. A., Syahdan, R., & Meliana, M. (2024). Pengaruh Intellectual Capital dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Financial Distress sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKu)*, *3*(1), 77–92. https://doi.org/10.24034/jiaku.v3i1.6393

Mungniyati, J. D. (2024). Pengaruh Operating Cash Flow, Operating Capacity, dan Rasio Keuangan terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, *4*(4), 321–330. https://doi.org/10.34208/ejatsm.v4i4.2721

Muslih, M., & Pratiwi, D. I. (2023). Firm Value by Good Corporate Governance, Profitability, and Financial Distress in Energy Sector Companies. *JHSS (Journal of Humanities and Social Studies)*, *07*(03), 804–811. https://doi.org/10.33751/jhss.v7i3.8323

Sari, I. R., Astuti, R., & Peshar, F. R. (2025). Financial Determinants of Firm Value in Indonesia's Energy Sector: The Role of Intellectual Capital, Sales Growth, and Firm Size. *Indonesian Financial Review*, *5*(1), 103–124. https://doi.org/10.55538/ifr.v5i1.55

StataCorp. (2021). *Stata Statistical Software: Release 17*. StataCorp LLC. https://www.stata.com/manuals/r.pdf

Weni, D., Kamaliah, K., & Savitri, E. (2024). Pengaruh Financial Distress dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, *5*(3), 354–372. https://doi.org/10.31258/current.5.3.354-372

Yulianti, V., Dian Sulistyorini Wulandari, & Yancy. (2024). The Determinants of Manufacturer Firm Value in the Indonesia Stock Exchange During Pandemic: Signalling Theory Perspective. *Indonesian Journal of Economic & Management Sciences*, *2*(1), 79–96. https://doi.org/10.55927/ijems.v2i1.8142

Zada, Q. A., & Sari, S. P. (2024). Tinjauan Tentang Firm Size, Environmental Performance dan Voluntary Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Kasus pada Perusahaan IDX-IC Sektor Energi. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, *8*(2), 1986–2006. https://doi.org/10.31955/mea.v8i2.4274