

PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS*, *RETURN ON ASSETS*, DAN *DEBT TO ASSET RATIO* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2022-2024)

Zikyan Agesa Al-Mabruri¹

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Serang Raya
zikyan@yahoo.com

Abstract

This study aims to analyze the effect of financial distress, return on assets, and debt to asset ratio on firm value in construction sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022-2024 period. Firm value is measured using Tobin's Q. This study employs a quantitative approach with a causal associative research design. The sample was selected using a purposive sampling technique, resulting in 23 companies with a total of 69 observations. Data were analyzed using panel data regression with EViews software. The results indicate that financial distress and debt to asset ratio have a significant positive effect on firm value, while return on assets has a positive but insignificant effect on firm value. Simultaneously, all independent variables have a significant effect on firm value.

Keywords: *Financial Distress, Return on Assets, Debt to Asset Ratio, Firm Value, Tobin's Q*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh financial distress, return on assets, dan debt to asset ratio terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024. Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif kausal. Sampel penelitian diperoleh melalui teknik purposive sampling sehingga diperoleh 23 perusahaan dengan 69 observasi. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan EViews. Hasil penelitian menunjukkan bahwa financial distress dan debt to asset ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan return on assets berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Financial Distress, Return on Assets, Debt to Asset Ratio, Nilai Perusahaan, Tobin's Q*

Article history

Received: Agustus 2026

Reviewed: Agustus 2026

Published: Agustus 2026

Plagirism checker no 80

Copyright : author

Publish by : musytari



This work is licensed under a [creative commons attribution-noncommercial 4.0 international license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

1. Pendahuluan

Sektor konstruksi merupakan salah satu sektor yang memiliki peran penting dalam mendukung pembangunan dan perekonomian nasional. Namun, karakteristik kegiatan konstruksi yang membutuhkan modal besar, memiliki jangka waktu proyek yang panjang, serta bergantung pada kondisi pendanaan dan arus kas menyebabkan perusahaan dalam sektor ini menghadapi berbagai risiko keuangan yang dapat memengaruhi kinerja dan penilaian pasar. Kondisi tersebut menjadi semakin menarik untuk dikaji melalui nilai perusahaan yang tercermin dalam Tobin's

Q, karena nilai tersebut menggambarkan bagaimana pasar menilai kondisi serta prospek perusahaan.

Berdasarkan data perusahaan sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022-2024, terlihat adanya perubahan nilai perusahaan yang tidak sepenuhnya sejalan dengan kondisi keuangan perusahaan. Tobin's Q mengalami penurunan dari 1,73 pada tahun 2022 menjadi 1,05 pada tahun 2023 dan kembali menurun menjadi 1,04 pada tahun 2024. Penurunan tersebut menunjukkan bahwa penilaian pasar terhadap perusahaan mengalami pelemahan selama periode pengamatan. Kondisi tersebut menjadi menarik karena pada periode yang sama terjadi perubahan pada tingkat financial distress, struktur pendanaan, dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Dilihat dari kondisi financial distress, nilainya mengalami perubahan dari 4,19 pada tahun 2022 menjadi 2,02 pada tahun 2023, kemudian meningkat cukup tajam menjadi 8,96 pada tahun 2024. Ketika financial distress mengalami penurunan pada 2023, yang secara umum menunjukkan adanya perbaikan kondisi keuangan, Tobin's Q justru turun dari 1,73 menjadi 1,05. Sebaliknya, ketika financial distress kembali meningkat secara signifikan pada 2024, Tobin's Q hanya mengalami penurunan tipis menjadi 1,04. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwa perubahan tingkat kesulitan keuangan tidak selalu diikuti oleh perubahan nilai perusahaan dengan arah dan besaran yang sama.

Kondisi yang berbeda juga terlihat pada debt to asset ratio. Rasio tersebut mengalami penurunan dari 0,59 pada tahun 2022 menjadi 0,53 pada tahun 2023 dan 0,52 pada tahun 2024. Penurunan tersebut menunjukkan bahwa proporsi aset yang dibiayai oleh utang semakin rendah. Namun, penurunan debt to asset ratio justru berlangsung bersamaan dengan penurunan Tobin's Q dari 1,73 menjadi 1,04. Hal ini menunjukkan bahwa berkurangnya proporsi utang terhadap aset belum tentu langsung direspons positif oleh pasar melalui peningkatan nilai perusahaan.

Sementara itu, return on assets menunjukkan adanya perbaikan dari -0,15 pada tahun 2022 menjadi 0,01 pada tahun 2023 dan tetap sebesar 0,01 pada tahun 2024. Perubahan dari nilai negatif menjadi positif menunjukkan bahwa perusahaan mulai mampu menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Namun, perbaikan tersebut belum tercermin pada peningkatan Tobin's Q. Nilai perusahaan justru terus mengalami penurunan selama periode 2022-2024. Dengan demikian, terdapat kondisi yang menarik karena perbaikan profitabilitas dan penurunan debt to asset ratio tidak diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan, sementara financial distress juga mengalami fluktuasi yang cukup besar.

Fenomena tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan antara kondisi keuangan perusahaan dengan respons pasar yang tercermin melalui Tobin's Q. Perubahan financial distress, debt to asset ratio, dan return on assets selama periode 2022-2024 belum menunjukkan pola yang searah dengan perubahan nilai perusahaan. Kondisi ini menjadi dasar penting untuk menguji lebih lanjut apakah tingkat financial distress, struktur pendanaan yang

tercermin melalui debt to asset ratio, serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui return on assets memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.

Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh financial distress, return on assets, dan debt to asset ratio terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan temuan yang beragam. Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antar variabel tersebut masih memerlukan pengujian lebih lanjut, khususnya pada perusahaan sektor konstruksi yang memiliki karakteristik pendanaan proyek dan struktur modal yang berbeda dibandingkan sektor lainnya. Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh financial distress, return on assets, dan debt to asset ratio terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024, baik secara parsial maupun simultan.

2. Tinjauan Pustaka

Signaling Theory

Penelitian ini menggunakan Signaling Theory yang dikemukakan oleh Spence (1973) sebagai landasan teoritis dalam menjelaskan hubungan antara informasi yang dimiliki perusahaan dengan respons investor. Teori ini menyatakan bahwa manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan pihak eksternal, sehingga perusahaan perlu menyampaikan informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Ross (1977) memperluas gagasan tersebut ke dalam konteks struktur modal, dengan menjelaskan bahwa penggunaan utang oleh perusahaan dapat menjadi sinyal positif karena hanya perusahaan dengan prospek arus kas yang meyakinkan yang berani menanggung beban utang yang lebih tinggi.

Dalam konteks penelitian ini, tingkat financial distress, kemampuan perusahaan menghasilkan laba (return on assets), dan struktur pendanaan (debt to asset ratio) merupakan sinyal internal yang digunakan investor untuk menilai kondisi dan prospek perusahaan sektor konstruksi. Sinyal positif akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga mendorong kenaikan nilai perusahaan, sedangkan sinyal negatif berpotensi menurunkan penilaian pasar terhadap perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan yang tercermin melalui penilaian investor terhadap aset dan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan di masa mendatang. Penelitian ini mengukur nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q karena rasio tersebut mampu

menggambarkan penilaian pasar secara menyeluruh, tidak hanya berdasarkan harga saham, tetapi juga mempertimbangkan struktur pendanaan perusahaan, dengan rumus Tobin's Q = $(\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Total Utang}) \div \text{Total Aset}$. Nilai Tobin's Q di atas satu menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai buku asetnya, sedangkan nilai di bawah satu mengindikasikan penilaian pasar yang lebih rendah dari nilai buku aset perusahaan.

Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi yang menggambarkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan, yaitu tahapan penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan maupun likuidasi. Dalam penelitian ini, financial distress diukur menggunakan model prediksi kebangkrutan yang menghasilkan skor tingkat kesehatan keuangan perusahaan, di mana semakin tinggi skor yang diperoleh mengindikasikan kondisi keuangan perusahaan yang semakin sehat dan semakin jauh dari potensi kebangkrutan, sedangkan skor yang rendah atau negatif mengindikasikan perusahaan berada pada zona rawan financial distress.

Return on Assets

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari keseluruhan aset yang dimiliki, dengan rumus $\text{ROA} = \text{Laba Bersih} \div \text{Total Aset}$. Semakin tinggi ROA, semakin efektif perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan sehingga mencerminkan kinerja operasional yang semakin baik.

Debt to Asset Ratio

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan rasio solvabilitas yang menunjukkan proporsi total aset perusahaan yang dibiayai melalui utang, dengan rumus $\text{DAR} = \text{Total Utang} \div \text{Total Aset}$. Rasio ini mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal serta risiko keuangan yang melekat pada struktur modal perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menganalisis pengaruh financial distress, return on assets, dan debt to asset ratio terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q. Ketiga variabel independen tersebut diuji baik secara parsial maupun simultan untuk mengetahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.

Hipotesis Penelitian

Financial distress mencerminkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Skor financial distress yang semakin tinggi menunjukkan kondisi keuangan yang semakin sehat sehingga dapat

menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usaha dan menyelesaikan proyek-proyek konstruksi yang sedang berjalan.

H1: Financial distress berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Return on Assets (ROA) menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Semakin tinggi ROA, semakin efektif perusahaan dalam mengelola aset sehingga memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan.

H2: Return on Assets (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Debt to Asset Ratio (DAR) menggambarkan proporsi penggunaan utang dalam membiayai aset perusahaan. Sesuai dengan signaling theory versi Ross (1977), penggunaan utang yang tinggi pada sektor konstruksi dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki kapasitas dan kepercayaan diri manajemen untuk mendanai proyek-proyek besar melalui pembiayaan eksternal.

H3: Debt to Asset Ratio (DAR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh kombinasi sinyal internal yang menjadi dasar pertimbangan investor dalam menilai prospek perusahaan. Dalam perspektif Signaling Theory, kombinasi sinyal tingkat kesehatan keuangan (financial distress), profitabilitas (ROA), dan struktur pendanaan (DAR) akan membentuk persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

H4: Financial distress, Return on Assets (ROA), dan Debt to Asset Ratio (DAR) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor konstruksi periode 2022-2024.

3. Metodologi Penelitian

Studi ini mengadopsi paradigma kuantitatif dengan rancangan penelitian asosiatif-kausal untuk menganalisis dampak financial distress, return on assets, dan debt to asset ratio terhadap valuasi perusahaan-perusahaan di sektor konstruksi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2022 hingga 2024. Data yang dimanfaatkan dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder, dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan entitas yang diakses melalui www.idx.co.id.

Populasi penelitian terdiri dari 29 perusahaan subsektor konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2022-2024. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan subsektor konstruksi bangunan terdaftar secara berturut-turut di BEI selama periode 2022-2024; (2) perusahaan yang belum tercatat di BEI sepanjang periode 2022-2024 dikeluarkan dari sampel; dan (3) perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian turut dikeluarkan dari sampel. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 23 perusahaan sebagai sampel, sehingga total observasi penelitian sebanyak 69 data (23 perusahaan $\times$ 3 tahun).

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1. Perusahaan subsektor konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI periode 2022-2024	29
2. Perusahaan yang belum tercatat di BEI periode tahun 2022-2024	-4
3. Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan	-2
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	23
Total observasi (23 perusahaan × 3 tahun)	69 data observasi

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan Tobin's Q. Variabel independen terdiri atas financial distress (FD), Return on Assets (ROA), dan Debt to Asset Ratio (DAR).

Proses analisis data dilaksanakan dengan perangkat lunak EViews, mengaplikasikan metode regresi data panel. Langkah-langkah analisis mencakup analisis statistik deskriptif, penentuan model regresi data panel yang paling sesuai melalui implementasi Uji Chow dan Uji Hausman, yang kemudian dilanjutkan dengan serangkaian uji asumsi klasik meliputi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Setelah itu, analisis regresi data panel dieksekusi, diikuti dengan pengujian hipotesis melalui uji t, uji F, dan perhitungan koefisien determinasi (R-squared).

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik masing-masing variabel penelitian yang meliputi nilai rata-rata (mean), nilai tengah (median), maksimum, minimum, dan standar deviasi. Data yang digunakan merupakan data panel dengan total 69 observasi yang berasal dari 23 perusahaan sektor konstruksi selama periode 2022-2024.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik	FD	ROA	DAR	TOBINSQ
Mean	5,055507	-0,042319	0,543333	1,274203
Median	1,440000	0,010000	0,540000	0,890000
Maximum	184,6000	0,260000	1,850000	5,710000
Minimum	-4,900000	-3,390000	0,020000	0,340000
Std. Dev.	23,22289	0,421821	0,296879	1,050334
Skewness	7,032890	-7,395067	0,999534	2,625641
Kurtosis	53,76539	59,21532	6,871893	9,215333
Sum	348,8300	-2,920000	37,49000	87,92000
Observations	69	69	69	69

Variabel Financial Distress (FD) memiliki nilai rata-rata sebesar 5,055507 dengan nilai median yang jauh lebih kecil (1,440000), rentang nilai antara -4,900000 hingga 184,6000, serta standar deviasi yang sangat besar (23,22289). Perbedaan yang besar antara mean dan median, ditambah nilai skewness yang tinggi (7,03) dan kurtosis yang sangat besar (53,77), menunjukkan bahwa data FD menyebar sangat tidak merata (menceng ke kanan) dan terdapat beberapa perusahaan dengan skor kesehatan keuangan yang jauh lebih tinggi dibandingkan perusahaan lain.

Variabel Return on Assets (ROA) memiliki nilai rata-rata -0,042319, yang berarti secara rata-rata perusahaan dalam sampel mengalami kondisi profitabilitas yang cenderung negatif atau merugi, meskipun nilai mediannya positif (0,010000). Rentang nilai ROA berada antara -3,390000 hingga 0,260000 dengan standar deviasi sebesar 0,421821. Nilai skewness yang sangat negatif (-7,40) dan kurtosis yang tinggi (59,22) mengindikasikan adanya beberapa perusahaan dengan nilai ROA yang sangat rendah (rugi besar) yang menarik distribusi data menceng ke kiri.

Variabel Debt to Asset Ratio (DAR) memiliki nilai rata-rata 0,543333 dengan median 0,540000, yang relatif berdekatan sehingga menunjukkan sebaran data yang lebih simetris dibandingkan FD dan ROA. Nilai DAR berkisar antara 0,020000 hingga 1,850000 dengan standar deviasi 0,296879. Secara rata-rata, sekitar 54,3% aset perusahaan dalam sampel dibiayai oleh utang.

Variabel Tobin's Q (TOBINSQ) sebagai proksi nilai perusahaan memiliki nilai rata-rata 1,274203 dan median 0,890000, dengan rentang nilai antara 0,340000 hingga 5,710000 serta standar deviasi 1,050334. Nilai rata-rata Tobin's Q yang lebih besar dari 1 mengindikasikan bahwa secara umum pasar menilai perusahaan dalam sampel lebih tinggi dibandingkan nilai buku asetnya, meskipun median yang lebih rendah dari 1 serta skewness positif (2,63) menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki nilai Tobin's Q di bawah rata-rata, dengan beberapa perusahaan bernilai sangat tinggi yang menarik rata-rata ke atas.

4.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

4.2.1 Hasil Uji Chow

Tabel 3. Hasil Uji Chow (Redundant Fixed Effects Tests)

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1,452272	(22,43)	0,1454
Cross-section Chi-square	38,337834	22	0,0168

Uji Chow digunakan untuk menentukan apakah model Fixed Effect (FEM) lebih baik digunakan dibandingkan model Common Effect (CEM). Nilai probabilitas Cross-section Chi-square sebesar 0,0168 ($< 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa Fixed Effect Model (FEM) lebih sesuai dibandingkan Common Effect Model (CEM) sehingga pengujian dilanjutkan ke Uji Hausman.

4.2.2 Hasil Uji Hausman

Tabel 4. Hasil Uji Hausman (Correlated Random Effects)

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16,348332	3	0,0010

Hasil Uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas Cross-section random sebesar 0,0010 ($< 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan Fixed Effect Model (FEM) dinyatakan lebih tepat digunakan dibandingkan Random Effect Model (REM). Karena hasil Uji Chow dan Uji Hausman konsisten mengarah pada Fixed Effect Model, maka model yang digunakan dalam penelitian ini adalah Fixed Effect Model (FEM).

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Hasil Uji Normalitas

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas (Standardized Residuals)

Statistik Residual	Nilai
Sample	2022 2024
Observations	69
Mean	1,71e-16
Median	-0,106634
Maximum	1,227802
Minimum	-0,840811
Std. Dev.	0,628642
Skewness	0,437308
Kurtosis	1,766265
Jarque-Bera	6,575281
Probability	0,037342

Berdasarkan uji normalitas di atas, diperoleh nilai Jarque-Bera sebesar 6,575281 dengan nilai probabilitas sebesar 0,037342, yang berada di bawah taraf signifikansi 0,05. Jika mengacu secara ketat pada kriteria Jarque-Bera, hasil ini secara formal menunjukkan bahwa residual tidak terdistribusi normal.

Namun demikian, jumlah observasi dalam penelitian ini adalah 69 data ($n = 69$), yang telah memenuhi syarat sampel besar ($n \geq 30$). Berdasarkan Teorema Limit Pusat atau Central Limit Theorem (CLT), apabila ukuran sampel cukup besar (umumnya $n \geq 30$), maka distribusi rata-rata sampel (sampling distribution of the mean) akan mendekati distribusi normal, terlepas dari bentuk distribusi populasi aslinya. Dengan kata lain, estimator OLS/panel tetap bersifat asimtotis normal (asymptotically normal) sehingga pelanggaran normalitas berdasarkan uji Jarque-Bera tidak menjadi masalah serius. Oleh karena jumlah observasi pada penelitian ini ($n = 69$) telah melebihi batas minimum 30 yang disyaratkan oleh Central Limit Theorem, maka asumsi normalitas dinyatakan terpenuhi secara asimtotis dan model regresi tetap layak digunakan untuk pengujian hipotesis lebih lanjut.

4.3.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas (Variance Inflation Factor)

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0,154714	14,85799	NA
FD	5,90E-05	1,331934	1,187085
ROA	0,098256	1,165701	1,148802
DAR	0,465165	14,23295	1,045241

Seluruh variabel independen memiliki nilai Centered VIF jauh lebih kecil dari 10, yaitu FD sebesar 1,187085, ROA sebesar 1,148802, dan DAR sebesar 1,045241. Dengan demikian, model regresi tidak mengalami gejala multikolinearitas antar variabel independen.

4.3.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser - Dependent Variable: ABS_RES)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,167394	0,131751	1,270535	0,2107
FD	0,001479	0,002573	0,574739	0,5685
ROA	0,022976	0,104995	0,218828	0,8278
DAR	0,281928	0,228451	1,234090	0,2239

Seluruh variabel independen memiliki nilai probabilitas di atas 0,05, yaitu FD 0,5685, ROA 0,8278, dan DAR 0,2239. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, atau dengan kata lain varians residual bersifat homogen.

4.3.4 Hasil Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil regresi, diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 2,147137. Dengan jumlah observasi $n = 69$ dan jumlah variabel independen $k = 3$, pada taraf signifikansi 5% diperoleh nilai batas atas (dU) sekitar 1,70 dan nilai 4-dU sekitar 2,30. Nilai DW sebesar 2,147137 berada di antara dU ($\pm 1,70$) dan 4-dU ($\pm 2,30$), sehingga memenuhi kriteria $dU < DW < 4-dU$. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi, sehingga residual pada setiap observasi bersifat independen dan model regresi layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

4.4 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dilakukan untuk menguji pengaruh Financial Distress (FD), Return on Assets (ROA), dan Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Berdasarkan hasil pemilihan model sebelumnya, penelitian ini menggunakan Fixed Effect Model (FEM) sebagai model regresi.

Tabel 8. Hasil Regresi Data Panel (Fixed Effect Model)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,515966	0,095858	5,382608	0,0000
FD	0,003779	0,001377	2,744408	0,0088
ROA	0,042896	0,055189	0,777259	0,4413
DAR	1,363705	0,172504	7,905345	0,0000

Berdasarkan hasil regresi tersebut, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{TOBINSQ} = 0,515966 + 0,003779 \text{ FD} + 0,042896 \text{ ROA} + 1,363705 \text{ DAR} + \varepsilon$$

Persamaan regresi tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki koefisien positif. Nilai konstanta sebesar 0,515966 menunjukkan nilai Tobin's Q ketika FD, ROA, dan DAR diasumsikan konstan (bernilai nol). Koefisien FD sebesar 0,003779 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan skor financial distress (semakin sehat kondisi keuangan) akan meningkatkan Tobin's Q sebesar 0,003779 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap. Koefisien ROA sebesar 0,042896 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan ROA akan meningkatkan Tobin's Q sebesar 0,042896 satuan. Koefisien DAR sebesar 1,363705 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan DAR akan meningkatkan Tobin's Q sebesar 1,363705 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap.

4.5 Hasil Pengujian Hipotesis

4.5.1 Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap nilai perusahaan. Dengan derajat bebas (df) = $n - k = 69 - 4 = 65$ dan taraf signifikansi 5%, diperoleh nilai t-tabel sebesar 1,997.

Tabel 9. Hasil Uji t (Uji Parsial)

Variabel	t-hitung	t-tabel	Prob.	Keterangan
FD	2,744408	1,997	0,0088	Signifikan
ROA	0,777259	1,997	0,4413	Tidak Signifikan
DAR	7,905345	1,997	0,0000	Signifikan

Variabel Financial Distress (FD) memperoleh nilai t-hitung 2,744408 > t-tabel 1,997 dengan probabilitas 0,0088 < 0,05, sehingga FD berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Variabel Return on Assets (ROA) memperoleh nilai t-hitung 0,777259 < t-tabel 1,997 dengan probabilitas 0,4413 > 0,05, sehingga ROA berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Tobin's Q. Variabel Debt to Asset Ratio (DAR) memperoleh nilai t-hitung 7,905345 > t-tabel 1,997 dengan probabilitas 0,0000 < 0,05, sehingga DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Dengan demikian, hipotesis H1 dan H3 diterima, sedangkan H2 ditolak.

4.5.2 Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan $df_1 = k - 1 = 3$ dan $df_2 = n - k = 65$, diperoleh nilai F-tabel sebesar 2,75.

Tabel 10. Hasil Uji F (Uji Simultan)

F-hitung	F-tabel	Prob. (F-statistic)	Keterangan
73,15864	2,75	0,000000	Signifikan

Berdasarkan hasil regresi, diperoleh nilai F-hitung sebesar 73,15864 dengan probabilitas (Prob. F-statistic) sebesar 0,000000. Oleh karena nilai F-hitung $73,15864 > F\text{-tabel } 2,75$ dan probabilitas $0,000000 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel Financial Distress (FD), Return on Assets (ROA), dan Debt to Asset Ratio (DAR) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q, sehingga hipotesis H4 diterima.

4.5.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R-squared sebesar 0,977029 dan Adjusted R-squared sebesar 0,963675. Nilai R-squared tersebut menunjukkan bahwa 97,70% variasi nilai perusahaan (Tobin's Q) mampu dijelaskan secara bersama-sama oleh variabel Financial Distress (FD), Return on Assets (ROA), dan Debt to Asset Ratio (DAR), sedangkan sisanya sebesar 2,30% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian ini. Nilai R-squared yang sangat tinggi ini mengindikasikan bahwa model regresi yang terbentuk memiliki daya jelas (explanatory power) yang sangat kuat terhadap nilai perusahaan sektor konstruksi.

4.6 Pembahasan Hasil Penelitian

4.6.1 Pengaruh Financial Distress terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa financial distress berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Skor financial distress yang digunakan dalam penelitian ini mencerminkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan, di mana semakin tinggi skor yang diperoleh, semakin sehat kondisi keuangan dan semakin jauh perusahaan dari potensi kebangkrutan. Temuan ini sejalan dengan Signaling Theory (Spence, 1973), yang menjelaskan bahwa kondisi keuangan perusahaan merupakan sinyal internal yang digunakan investor dalam menilai prospek perusahaan. Pada sektor konstruksi yang sangat bergantung pada kelangsungan proyek dan kepercayaan mitra pendanaan, kondisi keuangan yang sehat menjadi sinyal positif yang meyakinkan investor bahwa perusahaan mampu menyelesaikan proyek-proyek yang sedang berjalan sehingga meningkatkan apresiasi pasar terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan sejumlah penelitian terdahulu yang menemukan bahwa tingkat kesehatan keuangan (financial distress) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.6.2 Pengaruh Return on Assets terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Return on Assets (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini dapat dijelaskan melalui rata-rata ROA perusahaan sampel yang cenderung negatif (-0,042319) selama periode penelitian, yang mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan sektor konstruksi belum konsisten dan cenderung fluktuatif. Dalam perspektif Signaling Theory, sinyal profitabilitas yang tidak stabil cenderung kurang meyakinkan investor sehingga belum cukup kuat menjadi dasar pertimbangan utama dalam menilai prospek perusahaan. Investor pada sektor konstruksi tampak lebih mempertimbangkan indikator lain, seperti tingkat kesehatan keuangan dan kapasitas pendanaan proyek, dibandingkan semata-mata profitabilitas aset jangka pendek. Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang menemukan bahwa ROA tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, khususnya pada sektor dengan siklus proyek jangka panjang.

4.6.3 Pengaruh Debt to Asset Ratio terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Debt to Asset Ratio (DAR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Signaling Theory versi Ross (1977) mengenai sinyal utang (signaling theory of debt), yang menjelaskan bahwa penggunaan utang oleh perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena hanya perusahaan dengan prospek arus kas dan proyek yang meyakinkan yang berani menanggung beban utang yang lebih tinggi. Karakteristik sektor konstruksi yang membutuhkan pendanaan besar untuk membiayai proyek membuat penggunaan utang justru dipersepsikan sebagai bentuk kapasitas dan kepercayaan diri perusahaan dalam mengambil peluang proyek baru, sehingga meningkatkan apresiasi pasar terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menemukan bahwa DAR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor padat modal seperti konstruksi dan properti.

4.6.4 Pengaruh Financial Distress, ROA, dan DAR terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji simultan menunjukkan bahwa financial distress, Return on Assets (ROA), dan Debt to Asset Ratio (DAR) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kemampuan menjelaskan sebesar 97,70%. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan sektor konstruksi tidak dapat dijelaskan oleh satu indikator keuangan saja, melainkan merupakan hasil kombinasi sinyal mengenai tingkat kesehatan keuangan, profitabilitas, dan struktur pendanaan yang secara bersama-sama membentuk persepsi investor. Temuan ini memperkuat Signaling Theory, yang menjelaskan bahwa investor mempertimbangkan berbagai informasi fundamental perusahaan secara simultan dalam menilai prospek dan nilai perusahaan.

5. Kesimpulan

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa:

1. Financial distress berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.
2. Return on Assets (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.
3. Debt to Asset Ratio (DAR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.
4. Financial distress, ROA, dan DAR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024 dengan nilai R-squared sebesar 97,70%.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Studi ini tidak terlepas dari beberapa keterbatasan yang perlu dicermati. Pertama, ruang lingkup penelitian yang terbatas pada perusahaan subsektor konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2022-2024 menjadikan generalisasi temuan pada sektor industri lain masih memerlukan kajian lebih lanjut. Kedua, pembatasan pada tiga variabel independen mengimplikasikan adanya faktor-faktor lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan yang belum terakomodasi dalam kerangka model penelitian ini.

5.3 Saran

Untuk studi mendatang, direkomendasikan untuk memperluas cakupan objek penelitian dengan menyertakan sektor industri di luar sektor konstruksi atau dengan memperpanjang rentang waktu observasi guna menghasilkan temuan yang lebih holistik dan mendalam. Selanjutnya, riset di masa depan dapat mengintegrasikan variabel-variabel tambahan yang relevan terhadap determinasi nilai perusahaan, semisal ukuran perusahaan, likuiditas, kebijakan dividen, atau praktik tata kelola korporasi (corporate governance), demi mengoptimalkan kapasitas eksplanatori model terhadap fluktuasi nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- [1] Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *OWNER: Riset & Jurnal Akun*, 8(1), 46-55.
- [2] Goh, T. S. (2023). *Financial Distress*. Indomedia Pustaka PL - Sidoarjo.

- [3] Hidayat, T., Yahya, A., & Permatasari, M. D. (2023). Pengaruh Financial Distress, Inflasi, dan Nilai Tukar Terhadap Keputusan Investasi Serta Implikasinya pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 8(1), 1-14
- [4] Oktiwiati, E. Dela, & Nurhayati, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *Mix: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 10(2), 196-209. <https://doi.org/10.22441/mix.2020.v10i2.004>
- [5] Hartono, J. (2022). Ventury, R. I., & Oktaviani, Y. (2022). Pengaruh current ratio, quick ratio, dan cash ratio terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020. *Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen*, 11(1), 76-86. <https://ojs.itb-ad.ac.id/index.php/LQ>
- [6] Purnama, A. H., & Zulkarnain, I. (2026). Pengaruh current ratio, return on equity, dan debt to equity ratio terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Ilmu Ekonomi (JASMIEN)*, 5(8), 1159-1173.
- [7] Siahaan, M. (2025). *Determinan Nilai Perusahaan*. PT. Pena Persada Kerta Utama.
- [8] Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- [9] Sutrisno. (2020). *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi* (2nd ed.). Ekonisia.