

# MODEL PREDIKSI KEBANGKRUTAN BISNIS DIMODERASI *LEVERAGE*: STUDI PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI TERHADAP MODEL Z- SCORE ALTMAN

<sup>1</sup>Azizatul Munawaroh  <sup>2</sup>Sutanti  <sup>3</sup>Rindu Ferdina Lestari  <sup>4</sup>Adhisty Shabrina  
Nurqamarani 

<sup>1,2,3</sup> Univeristas Muhammadiyah Jakarta, Banten, Indonesia

<sup>4</sup> Universitas Terbuka, Banten, Indonesia

\* Corresponding author: [munawarohazizatul@umj.ac.id](mailto:munawarohazizatul@umj.ac.id)

## Article Info

### Article History

Received : November 12<sup>th</sup>, 2023

Revised : Desember 14<sup>th</sup>, 2023

Accepted : Desember 27<sup>rd</sup>, 2023

### Article DOI:

[10.14421/EkBis.2022.6.1.1555](https://doi.org/10.14421/EkBis.2022.6.1.1555)

Copyright © 2024 by the author



## ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi pengaruh *Financial distress* dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, dengan *Leverage* sebagai variabel moderasi, khususnya pada perusahaan telekomunikasi selama periode 2019 hingga 2022. Metode sampling yang digunakan adalah purposive sampling, dan analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS versi 20. Temuan utama penelitian ini adalah tiga poin kunci. Pertama, *financial distress*, yang diwakili oleh Zscore, menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai t sebesar -2.061 dan signifikansi 0.050. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat *financial distress* suatu perusahaan, semakin rendah nilai perusahaan tersebut. Kedua, dividen yang dibayarkan oleh perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan dengan cara positif yang signifikan, dengan nilai t sebesar -2.660 dan signifikansi 0.14, menunjukkan bahwa perusahaan dengan kebijakan dividen yang lebih besar cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Ketiga, *leverage* memainkan peran ganda dalam penelitian ini. Pertama, sebagai variabel moderasi semu yang mempengaruhi hubungan antara *financial distress* dan nilai perusahaan. Kedua, *leverage* berperan sebagai moderator potensial dalam menghubungkan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Temuan ini memberikan wawasan penting bagi pemangku kepentingan untuk memahami dinamika antara faktor-faktor ini dalam konteks industri telekomunikasi.

**Keywords:** *Financial distress*; Dividen; *Leverage*; Market Capital

**JEL Classification:** C23, G32, L96, G3

## PENDAHULUAN

Dalam era ketidakpastian ekonomi global, kesehatan finansial perusahaan menjadi fokus utama pemangku kepentingan. Sebuah indikator yang seringkali menjadi sorotan dalam menilai stabilitas keuangan perusahaan adalah kemungkinan menghadapi *financial distress*. Dalam konteks ini, model *Altman Z-Score* telah menjadi salah satu alat prediksi yang paling terkenal dan terbaik untuk menilai risiko kebangkrutan suatu perusahaan. Pada era globalisasi informasi, industri telekomunikasi telah menjadi tulang punggung ekonomi digital yang tak tergantikan. Dengan laju inovasi yang cepat dan permintaan konsumen yang meningkat, sektor ini memainkan peran penting dalam mendefinisikan keberhasilan ekonomi suatu negara. Namun, seperti halnya industri lainnya, sektor telekomunikasi juga rentan terhadap tekanan eksternal, khususnya dalam konteks ketidakpastian ekonomi global.

Tahun 2020 menjadi saksi bisu dari peristiwa pandemi COVID-19 yang telah mengguncang ekonomi global. Ini berdampak pada hampir semua industri, dan banyak bisnis menghadapi masalah besar dalam menjaga kinerja operasional dan keuangan mereka. *Market capitalization*, sebuah metrik yang enunjukkan valuasi pasar suatu perusahaan, adalah salah satu indikator yang sering menjadi perhatian utama. Di sisi lain, kebijakan dividen juga memainkan peran krusial dalam dinamika keuangan perusahaan. Ini merupakan refleksi dari kebijakan dividen perusahaan dan dapat mempengaruhi persepsi investor tentang kinerja dan prospek perusahaan (Munawaroh & Ramadhan, 2022). Keputusan untuk mendistribusikan laba kepada pemegang saham atau mempertahankan laba untuk reinvestasi mempengaruhi persepsi pasar tentang kesehatan dan prospek jangka panjang perusahaan. Keputusan moneter penting dalam perusahaan untuk memajukan kekayaan atau membayar dan meningkatkan nilai organisasi (Sutantri, et al., 2023). Kebijakan dividen dapat digunakan oleh manajemen untuk mengendalikan agen, yaitu untuk memastikan bahwa dana perusahaan digunakan dengan cara yang paling efisien dan menguntungkan bagi pemegang saham. Menggunakan kelebihan likuiditas untuk membayar dividen dapat mengurangi risiko agensi dan meningkatkan efisiensi alokasi modal (Susanti & Idayati, 2023). Dengan mengurangi kelebihan kas yang tidak produktif, perusahaan dapat meningkatkan efisiensi dan kinerja operasional. Namun, bagaimana kebijakan dividen berinteraksi dengan potensi *financial distress* dan bagaimana *leverage* memoderasi hubungan ini menjadi pertanyaan kritis yang memerlukan eksplorasi kasus.

Saat perusahaan berada dalam situasi *financial distress*, kebijakan dividen mereka dapat menjadi indikator sinyal atau bahkan strategi taktis untuk meminimalkan kerugian. Namun, bagaimana *leverage* mempengaruhi dinamika ini? Apakah *leverage* meningkatkan atau mengurangi dampak kebijakan dividen pada nilai perusahaan saat menghadapi *financial distress*? Penting untuk menggali lebih dalam tentang hubungan antara *financial distress*, kebijakan dividen, dan *leverage* karena implikasinya yang langsung terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang menghadapi *financial distress* cenderung mengalami penurunan nilai pasar karena investor mempertimbangkan risiko yang lebih tinggi (Widiyasmara & Zulfikar, 2023). Hal ini dapat mengurangi harga saham, nilai perusahaan, dan nilai buku perusahaan. Dalam era di mana perubahan pasar bisa terjadi dengan cepat dan tidak terduga, pemahaman yang lebih baik tentang bagaimana keputusan keuangan ini saling berinteraksi dapat membantu manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan yang tepat dan strategis. *Financial distress* dapat membatasi kemampuan perusahaan untuk melakukan investasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan atau inisiatif pertumbuhan lainnya. Hal ini dapat mengurangi peluang pertumbuhan dan potensi

penciptaan nilai jangka panjang. Menghadapi financial distress dapat merusak reputasi perusahaan di mata pemangku kepentingan. Reputasi yang rusak dapat mempengaruhi hubungan dengan pemasok, pelanggan, dan mitra bisnis, serta mempengaruhi nilai merek dan citra perusahaan.

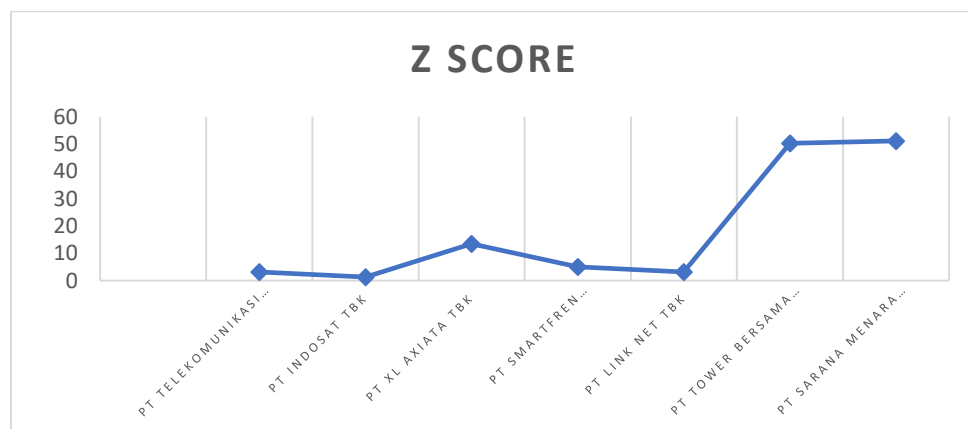
Berikut adalah tabel perkembangan nilai perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2022. Nilai yang ditampilkan dalam tabel ini adalah nilai kapitalisasi pasar (*market capitalization*) perusahaan, yang dihitung dengan mengalikan harga saham perusahaan dengan jumlah saham yang beredar:

**Tabel 1. Nilai Kapitalisasi Pasar Perusahaan Telekomunikasi Yang Telah Secara Rutin Membagikan Dividen**

Perusahaan	2018 (triliun Rupiah)	2019 (triliun Rupiah)	2020 (triliun Rupiah)	2021 (triliun Rupiah)	2022 (triliun Rupiah)
PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	406,09	385,19	350,93	329,82	334,11
PT Indosat Tbk	24,70	19,28	16,38	14,87	17,42
PT XL Axiata Tbk	27,51	26,54	25,62	28,02	25,82
PT Smartfren Telecom Tbk	16,31	7,51	10,11	9,91	6,91
PT Link Net Tbk	7,56	8,18	9,19	12,13	11,12
PT Tower Bersama Infrastructure	52,81	57,85	48,34	46,57	46,78
PT Sarana Menara Nusantara Tbk	43,17	46,75	40,69	37,60	36,14

Sumber data: Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

Berdasarkan analisis data yang diberikan, beberapa perusahaan seperti PT Indosat Tbk dan PT Smartfren Telecom Tbk mengalami penurunan pendapatan yang signifikan selama periode lima tahun namun tetap dalam nilai profit positif. Sementara itu, beberapa perusahaan lainnya menunjukkan pertumbuhan atau fluktuasi yang berbeda-beda. Seperti PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dengan pendapatan perusahaan menurun dari 406,09 triliun Rupiah pada tahun 2018 menjadi 334,11 triliun Rupiah pada tahun 2022. Ini menunjukkan penurunan sebesar 17,7% selama periode lima tahun. Laba bersih, pendapatan, dan pertumbuhan laba yang konsisten dapat meningkatkan kepercayaan investor dan, akibatnya, meningkatkan nilai kapitalisasi pasar (Yonandha, 2023). Hal ini menunjukkan dinamika industri telekomunikasi di Indonesia yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk persaingan pasar, pandemic, inovasi teknologi, dan regulasi pemerintah.



**Gambar 1. Prediksi Kebangkrutan menggunakan ZScore**

Meskipun banyak sektor bisnis mengalami penurunan signifikan dalam *market capitalization* mereka sebagai akibat dari ketidakpastian yang ditimbulkan oleh pandemi, industri telekomunikasi tampaknya memiliki kekuatan untuk menahan tekanan ini dengan lebih baik. Namun, meskipun *market capitalization* terlihat stabil, pertanyaan muncul: Apakah ada faktor internal atau model prediktif tertentu yang dapat menjelaskan fenomena ini? Apakah model seperti Z-Score Altman, yang telah terbukti efektif dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan, dapat memberikan wawasan lebih lanjut tentang ketahanan industri telekomunikasi di tengah krisis? Seperti pada gambar 1 di atas dapat kita lihat bahwa nilai Zscore untuk perusahaan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk hampir sama kondisinya dengan PT Link Net Tbk, walaupun PT Telekomunikasi Indonesia memiliki nilai *market capitalization* yang tinggi, tidak menutup kemungkinan perusahaan mendekati ambang *financial distress* ataupun bahkan berada dalam keadaan *financial distress*. Perusahaan yang menghadapi *financial distress* cenderung mengalami penurunan nilai pasar karena investor mempertimbangkan risiko yang lebih tinggi (Maulina & Murtadha, 2019). Penting untuk mengeksplorasi fenomena ini karena pemahaman yang mendalam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kestabilan perusahaan telekomunikasi dapat memberikan wawasan berharga bagi pemangku kepentingan, mulai dari investor, regulator, hingga manajemen perusahaan itu sendiri.

Dengan demikian, penelitian ini berupaya mengetahui hubungan yang ada, dengan fokus khusus pada penerapan model Z-Score Altman dalam konteks perusahaan telekomunikasi. Melalui kajian ini, diharapkan dapat ditemukan kerangka kerja yang lebih komprehensif untuk memahami dinamika keuangan perusahaan telekomunikasi dalam menghadapi tantangan eksternal yang tak terduga, serta memberikan rekomendasi yang dapat mendukung keputusan strategis dalam mengamankan masa depan industri ini di tengah ketidakpastian global yang terus berlanjut dan keputusan investasi yang lebih baik untuk investor.

## **TINJAUAN LITERATUR**

### **Teori Pecking Order**

Teori Pecking Order menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internal (*internal funds*) daripada hutang (*debt*) atau saham baru (*equity*) untuk membiayai investasi dan kegiatan operasionalnya. Teori ini juga menyatakan bahwa ketika perusahaan memutuskan untuk menggunakan hutang, mereka akan lebih memilih menggunakan hutang jangka pendek daripada hutang jangka panjang. Hal ini disebabkan karena hutang jangka panjang memberikan beban bunga yang lebih tinggi dan dapat menimbulkan risiko *financial distress* yang lebih besar (Maslow, 1943).

### **Teori Signaling**

Teori Signaling menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan dapat digunakan sebagai sinyal (*signal*) untuk mengindikasikan kondisi dan prospek masa depan perusahaan kepada pemegang saham dan investor. Perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi menunjukkan bahwa mereka memiliki cash flow yang cukup untuk membayar dividen dan juga menunjukkan bahwa perusahaan percaya pada prospek pertumbuhan dan laba masa depan. Menurut (Jogiyanto, 2010) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi

diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Sebaliknya, perusahaan yang membagikan dividen yang rendah atau tidak membagikan dividen sama sekali dapat menunjukkan bahwa perusahaan sedang dalam kondisi *financial distress* atau memiliki proyek investasi besar yang memerlukan dana yang lebih banyak (Spence, 1973).

### **Teori Value-Based Management**

Teori Value-Based Management menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan jangka panjang. (Copeland, 2000). Tujuan ini dapat dicapai dengan mengelola risiko, melakukan investasi yang menguntungkan, dan mengambil keputusan finansial yang bijaksana. Perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip *Value-Based Management* diharapkan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi, meningkatkan efisiensi operasional, dan mengoptimalkan penggunaan modal. Lehmann, J-P. (1999). Dari ketiga teori tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa *financial distress*, kebijakan dividen, *leverage*, dan nilai perusahaan saling terkait dan saling mempengaruhi dalam konteks pengambilan keputusan finansial perusahaan. Perusahaan perlu mempertimbangkan risiko *financial distress* dalam mengambil keputusan tentang penggunaan hutang dan kebijakan dividen, sekaligus juga memperhatikan upaya meningkatkan nilai perusahaan jangka panjang melalui pengambilan keputusan yang bijaksana dan mengelola risiko dengan baik.

## **METODOLOGI**

Penelitian ini adalah penelitian kausal komparatif (*causal comparative research*) yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini berfokus pada analisis untuk mengetahui adanya pengaruh *Financial distress* dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan *Leverage* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Telekomunikasi. Menurut analisis data, penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menganalisa data yang berbentuk angka dan bersumber dari data sekunder. Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh melalui laporan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Telekomunikasi selama tahun pengamatan, yakni tahun 2019-2022.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Metode purposive sampling dilakukan dengan mengambil data-data yang telah ditentukan oleh peneliti berdasarkan pertimbangan dan kriteria yang dimiliki oleh sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan terbuka (*go public*) (3) Perusahaan yang rutin memberikan dividen setiap periode (2) Memberikan laporan keuangan rutin. Didapatkan enam perusahaan yang masuk kedalam kriteria yang disebutkan, diantaranya adalah PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) telah secara rutin membagikan dividen selama periode tersebut, dengan rasio dividen antara 50% hingga 55% dari laba bersih. PT Indosat Tbk (ISAT) telah membagikan dividen pada tahun 2019 dan 2020, dengan rasio dividen masing-masing sekitar 40% dan 36% dari laba bersih. PT XL Axiata Tbk (EXCL) telah secara rutin membagikan dividen selama periode tersebut, dengan rasio dividen antara 30% hingga 35% dari laba bersih. PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) telah membagikan dividen pada tahun 2019, 2020, dan 2021, dengan rasio dividen masing-masing sekitar 5%, 10%, dan 5% dari laba bersih. PT Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG) telah secara rutin membagikan dividen selama periode tersebut, dengan

rasio dividen antara 60% hingga 70% dari laba bersih. PT Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR) telah secara rutin membagikan dividen selama periode tersebut, dengan rasio dividen antara 50% hingga 70% dari laba bersih.

## **Teknik Analisis Data**

### **Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis Statistik Deskriptif menurut Ghozali (2016), analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi).

### **Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2016). uji normalitas juga dapat dilihat dengan menggunakan Kolmogorov- Smirnov Test, kriteria untuk menentukan adalah bila nilai signifikan  $> 0,05$  maka data berdistribusi normal.

### **Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi ini adalah dengan melihat nilai tolerance  $> 0,10$  dan nilai Variance Inflation Factor (VIF)  $< 10$  yang artinya tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2016).

### **Uji Heteroskedastisitas**

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu melihat hasil output SPSS melalui grafik scatterplot dengan kriteria jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Uji Autokorelasi Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2016). Run test sebagai bagian dari statistik non-parametrik dapat digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Pengambilan keputusan pada run test, yaitu jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi masalah autokorelasi (Ghozali, 2016).

### **Uji Autokorelasi**

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1

(sebelumnya). Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut: (a) Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau upper bound (du) dan (4-du) maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi. (b) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl) maka koefisien autokorelasi > 0, berarti ada autokorelasi positif. (c) Bila nilai DW lebih besar dari (4-dl) maka koefisien autokorelasi < 0, berarti ada autokorelasi negatif.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis dengan menggunakan regresi linier berganda digunakan untuk menguji suatu variabel terkait terhadap beberapa variabel bebas. Model regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

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

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ZScore} + \beta_2 \text{DPR} + e$$

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan

Zscore : Tingkat Kebangkrutan Perusahaan

DPR : Kebijakan Dividen

$\beta_{1,2,3,4,5,6,7}$  : Koefisien Regresi

### Analisis Regresi Moderasi

Analisis regresi moderasi adalah teknik statistik yang digunakan untuk memahami bagaimana efek antara dua variabel independen terhadap variabel dependen dapat diubah atau dimoderasi oleh variabel ketiga. Dalam analisis ini, kita mencari tahu apakah hubungan antara variabel independen dan dependen berubah dalam keberadaan variabel ketiga.

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ZScore} + \beta_2 \text{DPR} + \beta_3 (\text{Zscore} \times \text{DER}) + \beta_4 (\text{DPR} \times \text{DER}) + e$$

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ZScore} + \beta_2 \text{DPR} + \beta_3 (\text{Zscore} * \text{DPR}) + e \quad (1)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{DPR} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 (\text{DPR} * \text{DER}) + e \quad (2)$$

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan

Zscore : Tingkat Kebangkrutan Perusahaan

DPR : Kebijakan Dividen

DER : Kebijakan Hutang

$\beta_{1,2,3,4,5,6,7}$  : Koefisien Regresi

Dengan ketentuan pada Azis, (2015) bila didapatkan nilai koefisien  $\beta_2$  non-significant dan  $\beta_3$  significant maka variabel moderasi yang digunakan merupakan Moderasi Murni (*Pure Moderator*), bila bila didapatkan nilai koefisien  $\beta_2$  significant dan  $\beta_3$  significant maka variabel moderasi yang digunakan merupakan Moderasi Semu (*Quasi Moderator*). Quasi moderasi merupakan variabel yang memoderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang sekaligus menjadi variabel independen. Bila didapatkan nilai koefisien  $\beta_2$

significant dan  $\beta_3$  *non-significant* maka variabel moderasi yang digunakan merupakan Prediktor Moderasi (*Predictor Moderasi Variabel*). Artinya variabel moderasi ini hanya berperan sebagai variabel prediktor dalam model hubungan yang dibentuk. Bila koefisien  $\beta_2$  *non-significant* dan  $\beta_3$  *non-significant* maka Moderasi Potensial (*Homologiser Moderator*). Artinya variabel tersebut potensial menjadi variabel moderasi.

## Uji Hipotesis

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada diantara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang mendekati satu menandakan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan oleh variabel dependen (Ghozali, 2016).

### Uji Goodness of Fit

Pengujian ini bertujuan untuk menguji model (sesuai) fit atau tidak (Ghozali, 2016). Uji goodness of fit dilakukan dengan melihat signifikansi pada output hasil regresi. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis diterima, artinya model regresi fit atau layak untuk diuji.

### Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2016). Uji Kriteria pengambilan keputusannya adalah (1) Jika nilai signifikansi  $> 0,05$  maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan) (2) Jika nilai signifikansi  $\leq 0,05$  maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan).

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan informasi mengenai deskripsi dari variabel yang digunakan yang disajikan melalui nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Analisis deskriptif dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 2.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	28	11.12	385.19	109.2779	108.95483
X1	28	.36	109.12	24.0490	29.56318
X2	28	.12	101.18	16.8055	27.90958
Valid N (listwise)	28				

Sumber: data sekunder diolah, 2023

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa Variabel Y, yaitu nilai *market capital* yang diprosikan oleh Zscore memiliki 28 observasi dengan nilai minimum sebesar 11.12 yaitu pada perusahaan PT Smartfren Telecom Tbk, nilai maksimum 385.19 untuk perusahaan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, rata-rata sebesar 109.2779, dan deviasi standar sebesar 108.95483. Variabel X1 kebangkrutan perusahaan yang diprosikan oleh ZScore juga memiliki



28 observasi dengan nilai minimum sebesar 0.36 yaitu perusahaan PT Indosat Tbk, nilai maksimum 109.12 untuk perusahaan PT Sarana Menara Nusantara Tbk, rata-rata sebesar 24.0490, dan deviasi standar sebesar 29.56318. Variabel X2 yaitu dividen yang dibayarkan perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0.12, nilai maksimum 101.18, rata-rata sebesar 16.8055, dan deviasi standar sebesar 27.90958.

Beberapa perusahaan memiliki market capital yang besar namun memiliki *financial distress* diambang terindikasi seperti PT Telekomunikasi Indonesia Tbk ada beberapa faktor internal dan eksternal yang bisa menjelaskan kondisi tersebut. Salah satu alasan utama bisa berasal dari beban utang yang tinggi yang dikenakan perusahaan. Meskipun perusahaan terlihat makmur dari sisi nilai pasar, utang yang besar dapat membebani arus kas dan mempersulit operasional sehari-hari. Selain itu, likuiditas yang rendah bisa menjadi indikator awal masalah, di mana perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban jangka pendeknya meskipun memiliki valuasi pasar yang besar. Operasional yang tidak efisien juga mungkin berperan, di mana biaya produksi yang tinggi atau alokasi sumber daya yang tidak tepat mempengaruhi profitabilitas. Faktor eksternal, seperti perubahan cepat dalam industri atau tuntutan hukum besar, juga bisa memberikan tekanan tambahan pada perusahaan. Akhirnya, kualitas manajemen dan tata kelola yang kurang optimal dapat memperburuk situasi, mempengaruhi pengambilan keputusan strategis dan mengurangi kemampuan perusahaan untuk mengatasi tantangan keuangan.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilihat melalui grafik normal probability p-plot. Uji normalitas juga dapat dilihat dengan menggunakan Kolmogorov-smirnov, dengan residual terdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih dari 0,05. Dari hasil pengujian tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai asymp. sig (2-tailed) adalah sebesar 0,04 yang mana nilai tersebut < 0,05. Data mungkin memiliki batasan atau ambang batas yang menyebabkannya tidak dapat berdistribusi normal. Pasar keuangan seringkali dipengaruhi oleh volatilitas yang tinggi, yang dapat menyebabkan data harga saham, nilai tukar mata uang, atau instrumen keuangan lainnya tidak berdistribusi normal. Peristiwa ekstrem atau shock pasar dapat menghasilkan skewness dan kurtosis yang tidak biasa dalam data.

**Tabel 3. Uji Normalitas  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Predicted Value
N		28
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	109.2778571
	Std. Deviation	56.50448285
Most Extreme Differences	Absolute	.205
	Positive	.178
	Negative	-.205
Test Statistic		.205
Asymp. Sig. (2-tailed)		.004 <sup>c</sup>

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Suatu data dapat dikatakan terjadi multikolinearitas apabila tolerance value  $< 0,1$  dan VIF  $> 10$ . Hasil analisis regresi linier berganda diperoleh tolerance value dan VIF masing-masing variabel disajikan dalam tabel 4. Berdasarkan hasil uji dalam tabel 4 dapat diketahui bahwa masing-masing variabel independen memiliki tolerance value  $> 0,1$  dan VIF  $< 10$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa antar variabel independen tidak terjadi korelasi yang artinya model regresi baik.

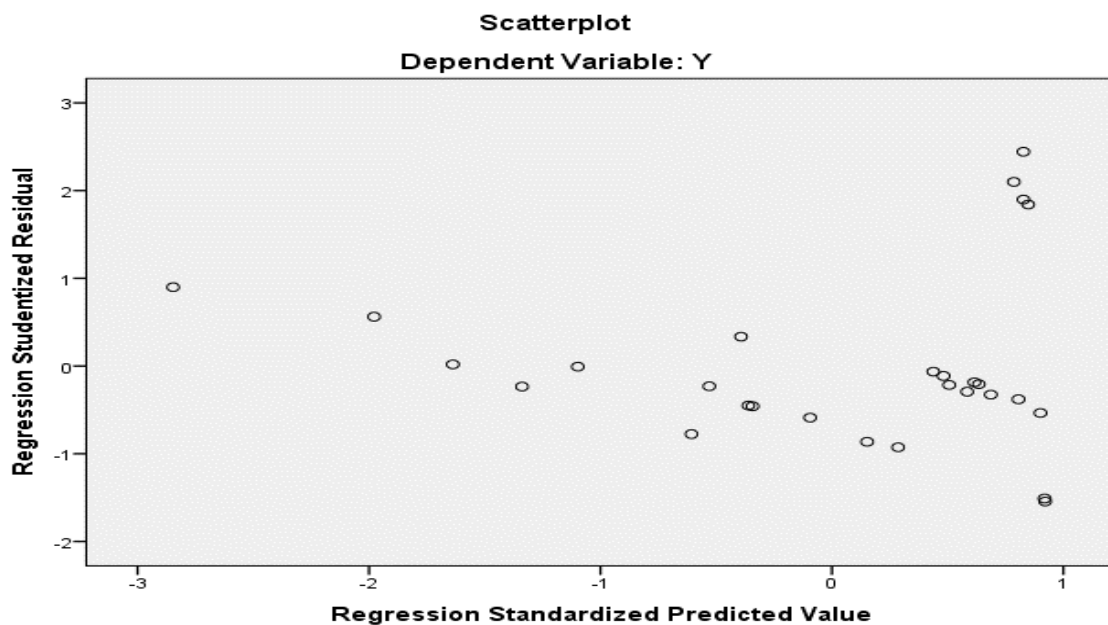
**Tabel 4. Uji Multikolinieritas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
X1	0.976	1.025
X2	0.976	1.025

a. Dependent Variable: Y

### Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika ada pola tertentu, seperti titik titik yang ada membentuk pola tertentu (bergelombang melebar kemudian menyempit) maka mengidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



**Gambar 2. Grafik Scatterplot Hasil Uji Heteroskedastisitas**

## Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut: (a) Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau upper bound (du) dan (4-du) maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi. (b) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl) maka koefisien autokorelasi > 0, berarti ada autokorelasi positif. (c) Bila nilai DW lebih besar dari (4-dl) maka koefisien autokorelasi < 0, berarti ada autokorelasi negatif. Dari hasil uji autokorelasi didapatkan nilai Durbin-Watson sebesar 0,568 berada diantara -4 dan +4 yang mana dapat dikatakan data terbebas dari autokorelasi.

**Tabel 5. Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.519 <sup>a</sup>	.269	.210	96.81256	.568

a. Predictors: (Constant), X2, X1

b. Dependent Variable: Y

## Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis Regresi Linier Berganda Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengukur pengaruh atau hubungan variabel independen dengan variabel dependen dan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Hasil dari persamaan analisis regresi linier berganda disajikan dalam tabel 6. Persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

**Tabel 6. Analisis Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	162.676	25.396		6.406	.000		
X1	-1.461	.638	-.396	-2.289	.031	.976	1.025
X2	-1.087	.676	-.278	-1.609	.120	.976	1.025

a. Dependent Variable: Y (Maket Capital)

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

$$Y = \alpha + \beta_1 ZScore + \beta_2 DPR + e$$

$$Y = 162.676 - 1.461 - 1.087 + e$$

Dapat dilihat dari tabel diatas bahwa nilai dari *financial distress* dan dividen yang dibayarkan memiliki nilai negatif terhadap market capital, atau berlainan arah. *Financial distress* yang dialami oleh perusahaan dan pembayaran dividen yang memiliki nilai negatif terhadap market kapitalisasi mungkin disebabkan oleh ketidakpastian pasar mengenai keberlanjutan

keuangan perusahaan. Dalam konteks ini, investor mungkin mempersepsikan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki risiko yang lebih tinggi, sehingga dividen yang dibayarkan, meskipun mungkin berfungsi sebagai pengurangan ekuitas, tidak cukup untuk mengimbangi ketidakpastian tersebut, yang pada akhirnya menurunkan valuasi pasar atau market capitalisasi perusahaan.

### Analisis Regresi Moderasi

Analisis regresi moderasi adalah teknik statistik yang digunakan untuk memahami bagaimana efek antara dua variabel independen terhadap variabel dependen dapat diubah atau dimoderasi oleh variabel ketiga pada penelitian kali ini menggunakan *leverage* atau kebijakan hutang sebagai variabel moderasi yang digunakan.

**Tabel 7. Analisis Regresi Moderasi 1**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	272.823	44.064		6.191	.000
X1 (Zscore)	-3.696	1.131	-1.003	-3.269	.003
X2 (Moderasi)	-79.287	24.628	-.785	-3.219	.004
X3 (X1.X3)	1.394	.603	.874	2.310	.030

a. Dependent Variable: Y

Dari tabel moderasi regresi diatas dapat dibuatkan persamaan regresi moderasi dan analisisnya sebagai berikut:

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

$$MC = \alpha + \beta_1 ZScore + \beta_2 DER + \beta_3 (Zscore*DER) + e \quad (1)$$

$$Y = 272.823 - 3.696 X_1 - 79.287 X_2 + -1.394 X_3 + e \quad (1)$$

Dari persamaan diatas didapatkan nilai  $X_2$  dan  $X_3$  masing masing bernilai negatif signifikan dan positif signifikan, maka disimpulkan bahwa variabel moderasi kebijakan hutang (*Leverage*) terkategori sebagai moderasi semu (*Quasi Moderator*). Dalam hal ini, kebijakan hutang bertindak sebagai variabel yang mempengaruhi atau memoderasi hubungan antara dua variabel lain, yaitu nilai perusahaan dan *financial distress*. Secara konkret, kebijakan hutang dapat mengubah kekuatan atau arah hubungan antara nilai perusahaan dan kemungkinan *financial distress*. Misalnya, meskipun suatu perusahaan mungkin memiliki nilai yang tinggi, jika memiliki kebijakan hutang yang agresif, maka risiko kebangkrutan atau *financial distress* mungkin meningkat. Sebaliknya, perusahaan dengan nilai yang lebih rendah tetapi memiliki kebijakan hutang yang konservatif mungkin memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Oleh karena itu, dalam konteks ini, kebijakan hutang berfungsi sebagai variabel yang memoderasi bagaimana nilai perusahaan berhubungan dengan kemungkinan mengalami *financial distress*. Ini menunjukkan pentingnya mempertimbangkan struktur keuangan dan kebijakan hutang perusahaan saat menginterpretasi hubungan antara nilai perusahaan dan risiko keuangan.

**Tabel 8. Analisis Regresi Moderasi 2**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	213.120	36.424		5.851	.000
	X1	-1.485	.616	-.403	-2.413	.024
	X2 (Moderasi)	-30.728	17.319	-.304	-1.774	.089
	X3 (X2.X3)	-.679	.610	-.189	-1.113	.277

a. Dependent Variable: Y

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

$$MC = \alpha + \beta_1 ZScore + \beta_2 DPR + \beta_3 (DPR*DER) + e \quad (2)$$

$$Y = 213.120 - 1.485 X_1 - 30.728 X_2 - 0.679 X_3 + e \quad (2)$$

Dari persamaan diatas didapatkan nilai  $X_2$  dan  $X_3$  masing masing bernilai negatif tidak signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa bahwa variabel moderasi kebijakan hutang (*Leverage*) terkategori sebagai moderasi potensial. Dalam konteks ini, kebijakan hutang memiliki potensi untuk memodifikasi kekuatan atau arah hubungan antara nilai perusahaan dan risiko keuangan yang dihadapi, yang dalam hal ini disebut *financial distress*. Ini berarti bahwa meskipun hubungan antara nilai perusahaan dan *financial distress* mungkin ada, kebijakan hutang memiliki potensi untuk mengubah atau memoderasi sejauh mana hubungan tersebut tampak atau beroperasi. Misalnya, perusahaan dengan nilai yang tinggi mungkin cenderung mengalami *financial distress* yang lebih rendah jika memiliki kebijakan hutang yang konservatif. Sebaliknya, perusahaan dengan nilai yang rendah mungkin memiliki risiko *financial distress* yang meningkat jika menerapkan kebijakan hutang yang agresif.

## Uji Hipotesis

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 9.

**Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.764 <sup>a</sup>	.583	.488	77.93064

a. Predictors: (Constant), Zscore, DPR, DER

b. Dependent Variable: MC

Berdasarkan hasil dari tabel 9, *financial distress* sebagai variabel independen pertama, dividen yang dibayarkan sebagai variabel independen kedua, dan kebijakan hutang sebagai variabel moderasi, terhadap nilai perusahaan mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 58,3%, sedangkan sisanya 41,7% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini seperti likuiditas, profitabilitas, CSR, GCG, ataupun faktor lainnya.

### Uji Goodness of Fit

Pengujian ini bertujuan untuk menguji model (sesuai) fit atau tidak (Ghozali, 2016). Uji F dilakukan untuk menguji apakah variabel-variabel independen yang digunakan secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel dependen, sehingga model regresi hasil analisis tersebut layak digunakan. Hasil uji F dalam analisis disajikan dalam tabel 10.

**Tabel 10. Hasil Uji F**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	186911.161	5	37382.232	6.155	.001 <sup>b</sup>
	Residual	133610.046	22	6073.184		
	Total	320521.206	27			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), Zscore, DPR, DER

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 10 menunjukkan bahwa hasil hitung nilai F sebesar 6,155 dengan signifikansi sebesar 0,001 yang mana signifikansi tersebut < 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan dalam penelitian. Artinya, seluruh variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

### Uji Statistik t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen dilakukan dengan melihat nilai signifikan t pada output hasil regresi sebesar 0,05 atau 5%. Hipotesis diterima dan dikatakan berpengaruh Jika nilai signifikan t < 0,05. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 11.

**Tabel 11. Hasil Uji t**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	306.268	41.646		7.354	.000
	Zscore	-2.331	1.131	-.632	-2.061	.050
	DPR	-2.517	.946	-.645	2.660	.014

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa *financial distress* memiliki nilai t sebesar -2.061 dengan signifikansi 0.050, berarti *financial distress* ( $X_1$ ) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Hasil penelitian ini sejalan dengan (Nurwulandari, et al., 2023) yang menyatakan bahwa *financial distress* juga terbukti berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan, namun hasil ini berbeda dengan (Monica & Sulfitri, 2023) yang mengatakan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam konteks *Value-Based Management Theory*, *financial distress* dianggap sebagai risiko yang dapat menghambat pencapaian dan pemeliharaan nilai perusahaan jangka panjang. VBM menekankan pentingnya pengelolaan risiko, pengambilan keputusan investasi yang tepat, dan fokus pada kualitas dan kredibilitas operasional untuk memaksimalkan nilai

perusahaan. Oleh karena itu, upaya untuk menghindari atau meminimalkan potensi financial distress merupakan bagian integral dari pendekatan VBM untuk menciptakan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Sedangkan dividen yang dibayarkan ( $X_2$ ) memiliki nilai t sebesar -2.660 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.014, berarti dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian (Akbar & Fahmi, 2020) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan dan (Astuti & Yadnya, 2019) yang menyatakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam teori pecking order, dividen dapat dianggap sebagai indikator positif tentang kinerja keuangan, stabilitas, dan efisiensi perusahaan. Melalui kebijakan pembayaran dividen yang bijaksana dan konsisten, perusahaan dapat menyampaikan sinyal positif ke pasar, meningkatkan kepercayaan investor, dan pada akhirnya, mempengaruhi penilaian positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hubungan antara dividen dan *teori pecking order* yang digunakan dalam penelitian menyoroti pentingnya pengelolaan sumber daya internal dan komunikasi efektif dengan pemegang saham.

Penyebab mengapa *financial distress* tidak dapat sepenuhnya mewakili atau menunjukkan nilai sebenarnya dari suatu perusahaan adalah multifaset dan melibatkan berbagai aspek kompleks dari operasi dan keuangan perusahaan. *Financial distress*, yang mengindikasikan kondisi keuangan yang buruk atau risiko kebangkrutan, mungkin hanya mencerminkan satu aspek dari kesehatan keseluruhan perusahaan. Ada beberapa alasan mengapa *financial distress* tidak cukup sebagai indikator tunggal untuk mengukur nilai perusahaan seperti faktor-faktor non-keuangan seperti reputasi merek, kapabilitas manajemen, inovasi, kualitas produk atau layanan, dan strategi jangka panjang. Meskipun *financial distress* mungkin menunjukkan masalah keuangan, perusahaan mungkin memiliki strategi bisnis yang kuat, model operasional yang efisien, atau pangsa pasar yang signifikan yang memberikan nilai tambah meskipun ada masalah keuangan sementara. Sebuah perusahaan yang mengalami *financial distress* mungkin memiliki potensi untuk pemulihan melalui restrukturisasi, penggalangan modal baru, atau strategi bisnis lainnya yang dapat mengubah arah dan meningkatkan nilai perusahaan.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan penelitian Pengaruh *Financial distress* dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan *Leverage* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Telekomunikasi pada periode 2019 sampai 2022 dapat disimpulkan beberapa poin kunci: (1) Pengaruh *Financial distress*: Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial distress* (dinyatakan dengan Zscore) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat *financial distress* suatu perusahaan, semakin rendah nilai perusahaan tersebut, sesuai dengan nilai t yang diperoleh sebesar -2.061 dengan signifikansi 0.050. (2) Pengaruh Kebijakan Dividen: Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan keuangan perusahaan. Ini menandakan bahwa perusahaan yang membayar dividen yang lebih besar cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi (Munawaroh & Ramadhan, 2022), sebagaimana diindikasikan oleh nilai t sebesar -2.660 dengan signifikansi 0.14. (3) *Leverage* Sebagai Variabel Moderasi: *Leverage*, dalam konteks penelitian ini, memiliki peran ganda sebagai

variabel moderasi. Pertama, *leverage* berfungsi sebagai variabel moderasi semu yang mempengaruhi hubungan antara *financial distress* dan nilai perusahaan. Kedua, *leverage* juga berperan sebagai moderator potensial yang mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Dengan demikian, keseluruhan penelitian menyoroti pentingnya mempertimbangkan faktor *financial distress* dan kebijakan dividen dalam menilai nilai perusahaan, sambil juga mengakui peran *leverage* sebagai variabel moderasi yang mempengaruhi dinamika hubungan antara variabel-variabel tersebut dalam konteks industri telekomunikasi. Hal ini sejalan dengan teori pecking order, ada hubungan yang erat antara potensi financial distress, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen. Perusahaan berusaha untuk menghindari kesulitan keuangan dengan memilih sumber pendanaan yang paling efisien dan menguntungkan, dimulai dari sumber internal dan bergerak ke sumber eksternal seperti hutang. Kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh kebutuhan investasi dan pembiayaan, dengan perusahaan cenderung memprioritaskan investasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Teori signaling menyajikan pandangan bahwa kebijakan hutang dan kebijakan dividen dapat digunakan oleh manajemen sebagai alat untuk mengkomunikasikan informasi kepada investor. Melalui keputusan ini, manajemen dapat mencoba untuk mempengaruhi persepsi investor tentang kinerja, prospek, dan risiko perusahaan. Oleh karena itu, pemilihan kebijakan hutang dan dividen bukan hanya didasarkan pada pertimbangan keuangan semata, tetapi juga pada upaya untuk mengirimkan sinyal yang tepat kepada pasar dan pemegang saham. Dalam pendekatan Value-Based Management, fokus utama perusahaan adalah mencapai dan meningkatkan nilai jangka panjang bagi pemegang saham. Untuk mencapai tujuan ini, manajemen harus mempertimbangkan potensi financial distress, mengelola kebijakan hutang dengan bijaksana, dan membuat keputusan dividen yang mendukung pencapaian target nilai perusahaan. Dengan pendekatan VBM, perusahaan berupaya untuk menciptakan struktur modal dan alokasi sumber daya yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Dari ketiga teori memiliki relevansi dalam konteks yang berbeda, pilihan yang paling relevan akan tergantung pada prioritas strategis, kondisi pasar, situasi keuangan perusahaan, variabel penelitian, maupun sektor amatan. Keterbatasan penelitian kali ini adalah ukuran sampel yang terbatas, yaitu hanya pada perusahaan sub sektor telekomunikasi. Sampel yang kecil dapat mengurangi generalisasi hasil penelitian ke populasi yang lebih besar. Hasil penelitian yang didasarkan pada sampel kecil mungkin kurang dapat diandalkan dan menghasilkan temuan yang tidak dapat diumumkan secara luas. Metode analisis yang digunakan juga bisa dieksplorasi lebih dalam. Selanjutnya variabel yang digunakan masih terbatas, bisa diperluas kembali dari seperti faktor-faktor makroekonomi, kondisi industri, kondisi politik dan sebagainya.

## **Saran**

Melakukan penelitian lanjutan untuk memperluas model dengan mempertimbangkan variabel-variabel lain yang mungkin mempengaruhi hubungan antara *financial distress*, kebijakan dividen, *leverage*, dan nilai perusahaan, seperti faktor-faktor makroekonomi, kondisi industri, atau inovasi teknologi. Melakukan analisis yang lebih mendalam mengenai bagaimana *leverage* secara spesifik memoderasi hubungan antara *financial distress* dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, mungkin melalui pendekatan kualitatif atau studi kasus atau jumlah populasi yang lebih luas. Melakukan penelitian lintas industri untuk membandingkan apakah temuan ini



konsisten di berbagai sektor selain telekomunikasi, untuk mengetahui sejauh mana generalisasi temuan ini. Dengan menggali lebih dalam melalui saran-saran ini, penelitian di masa depan dapat memberikan wawasan yang lebih komprehensif dan mendalam tentang dinamika antara *financial distress*, kebijakan dividen, *leverage*, dan nilai perusahaan, khususnya dalam konteks industri telekomunikasi.

## REFERENCES

- Akbar, F. & Fahmi, I., 2020. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), Pp. 62-81.
- Astuti, N. K. B. & Yadnya, I. P., 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), Pp. 3275-3302.
- Copeland, T. K. T. & M. J., 2000. *Valuation: Measuring And Managing The Value Of Companies*. 3rd Ed. S.L.:John Wiley & Sons.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Kedelapan. Badan Penerbit. Semarang.
- Jogiyanto, 2010. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh Ed. Yogyakarta: Bpfe.
- Lehmann, J-P. (1999). *Value-based management: An interdisciplinary approach*. Oxford University Press.
- Maslow, A. H., 1943. *Psychological Review*. In: *A Theory Of Human Motivation..* S.L.:S.N, P. 370–396.
- Maulina, R. & Murtadha, M. A., 2019. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Financial Distress Dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Infrastruktur, Utilitas, Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Akbis: Media Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 3(2), Pp. 125-132.
- Monica, S. & Sulfitri, V., 2023. Pengaruh Green Accounting, Corporate Social Responsibility dan Financial Distress terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan manufaktur Sektor Consumer Goods yang Terdaftar Di Bei 2019-2021. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), Pp. 3035 - 3048.
- Munawaroh, A. & Ramadhan, Z., 2022. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Muhammadiyah Manajemen Bisnis*, 3(1), Pp. 40-54.
- Nurwulandari, A., H. & Latang, M. A., 2023. Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Journal Of Syntax Literate Vol 8, Issue 2*, P. 1361.
- Spence, M., 1973. *Job Market Signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), Pp. 355-374.
- Susanti, E. & Idayati, F., 2023. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jira: Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(9), Pp. 1-12.
- Sutantri, I. D., Nurwani & Jannaah, N., 2023. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Keuangan Syariah. *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, 6(2), Pp. 464-477.
- Widiyasmara, I. & Zulfikar, Z., 2023. Faktor-Faktor Penentu Financial Distress: Kasus Dari Perusahaan Industri Dasar Dan Kimia di Indonesia. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (Msej)*, 4(3), Pp. 2575-2590.