

SURAT TUGAS

Nomor: 154-R/UNTAR/PENELITIAN/VI/2026

Rektor Universitas Tarumanagara, dengan ini menugaskan kepada saudara:

1. **HENNY WIRIANATA, S.E., MSi., Ak., CA.**
2. **VIRIANY, S.E., Ak., M.M.CA.BKP**

Untuk melaksanakan kegiatan penelitian/publikasi ilmiah dengan data sebagai berikut:

Judul	:	Financial Distress Sebagai Mekanisme Mediasi Antara Profitabilitas, Struktur Modal, dan Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Komisaris Independen
Nama Media	:	JURA Jurnal Riset Akuntansi
Penerbit	:	Institut Teknologi dan Bisnis Semarang
Volume/Tahun	:	4 (2)
URL Repository	:	https://jurnal.itbsemarang.ac.id/index.php/JURA/issue/view/143

Demikian Surat Tugas ini dibuat, untuk dilaksanakan dengan sebaik-baiknya dan melaporkan hasil penugasan tersebut kepada Rektor Universitas Tarumanagara

19 Juni 2026

Rektor



Prof. Dr. Amad Sudiro, S.H., M.H., M.Kn., M.M.

Print Security : 9492d1ae4e1bbf0479f1942d40a4626c

Disclaimer: Surat ini dicetak dari Sistem Layanan Informasi Terpadu Universitas Tarumanagara dan dinyatakan sah secara hukum.

OFFICE
Jl. Letjen S. Parman No 1, Jakarta Barat 11440

PHONE
+62 21-5671 747 (Hunting)
+62 21-5695 8723 (Admission)

EMAIL
humas@untar.ac.id

WEBSITE
untar.ac.id

  
Untar Jakarta



P-ISSN: 2985-6248
E-ISSN: 2985-766X

JURA

Jurnal Riset Akuntansi

Vol. 4 No. 2 May 2026



Alamat

Jl. Jenderal Sudirman No.346, Gisikdrono
Kec. Semarang Barat, Kota Semarang
Jawa Tengah 50149



Editorial Team

Editor in chief/ Ketua Dewan Editor

Dr. Endang Dwi Wahyuningsih, S.E., M.Si., Ak.; Institut Teknologi dan Bisnis Semarang, Indonesia

Editorial Board/ Anggota Dewan Editor

1. Drs. Kasidi, M.Si. ; Institut Teknologi dan Bisnis Semarang, Indonesia
2. Nur Aini, S.E., M.Si., Ak., CA. ; Institut Teknologi dan Bisnis Semarang, Indonesia
3. Muhammad Rizal, SE., M.Ak., CPA ; Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Kasih Bangsa, Indonesia
4. Himawan Pradipta, SE. M.Ak ; Universitas Ibrahimy, Indonesia
5. Haria Saputri, S.Pd., S.E., M.Ak ; Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Ganesha, Indonesia
6. Erna Hendrawati, S.E., M.Ak ; Univeritas Wijaya Kusuma Surabaya, Indonesia
7. Faisol, S.Ak., M.Ak., CTT ; Universitas Nazhatut Thullab Al-Muafa Sampang, Indonesia

verify LOA APJI



akreditasi

WhatsApp Us



E-ISSN .: 2985-766X .:



P-ISSN .: 2985-6248 .:



Articles

[Current Issues](#)

[Previous Issues](#)

Submission

[Submission to JURA](#)

[Author Guidelines](#)

[Author Fees](#)

Policies & Procedures

[Editorial Team](#)

[Reviewer Team](#)

[Focus and Scope](#)

[WhatsApp Us](#)

[Peer Review Process](#)

[Publication Ethics](#)

[Open Access Policy](#)

[Archive Policy](#)

[Open Access Statement](#)

[Policy of Plagiarism](#)

[Journal License](#)

[Indexing](#)

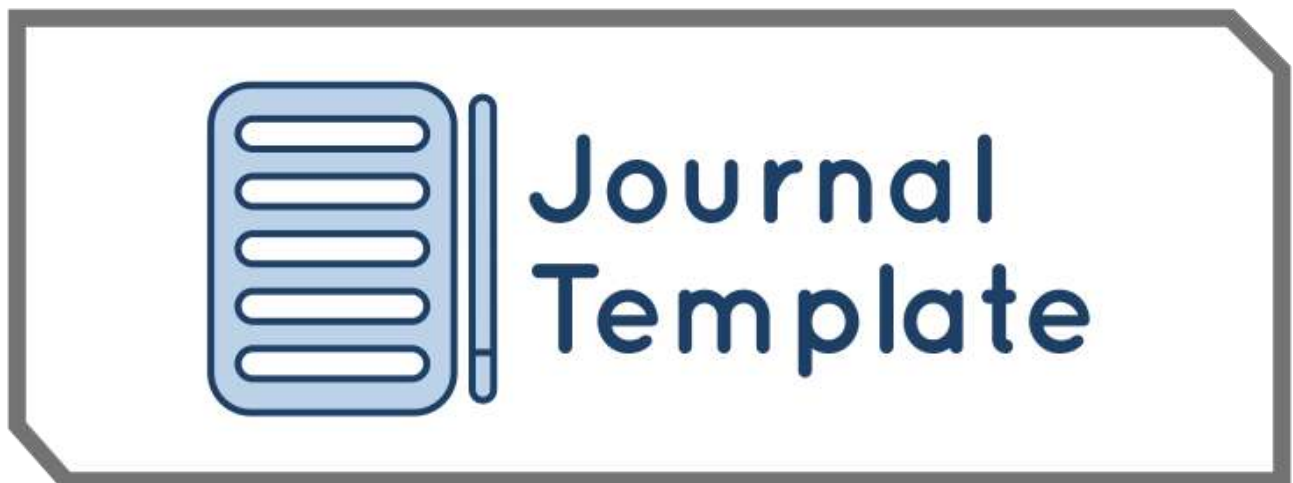
Information

[For Librarians](#)

[For Author](#)

[For Readers](#)

Template



Contact

[WhatsApp Us](#)



Contact us

Click in here

Visitors





Reviewer Team

1. Dr. Dirvi Surya Abbas, S.E., M.Ak ; Universitas Muhammadiyah Tangerang, Indonesia
2. Aniqotunnafiah, S.Pd., M.Ak ; Institut Teknologi dan Bisnis Semarang, Indonesia
3. Gede Madirta Tama, S.E, M.Ak ; Institut Teknologi dan Bisnis Semarang, Indonesia
4. Eliza Noviriani, S.E., M.SA ; Politeknik Negeri Sambas, Indonesia
5. Edisah Putra Nainggolan, S.E., M.Ak ; Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, Indonesia
6. Destin Alfianika Maharani, S.E., M.Ak ; Universitas Perwira Purbalingga, Indonesia
7. Yandi Asmana, S.E., M.Ak ; Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Ganesha, Indonesia
8. Ujang Kusnaedi, S.E., M.Ak ; Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Ganesha, Indonesia

verify LOA APJI



akreditasi



E-ISSN .: 2985-766X .:



P-ISSN .: 2985-6248 .:



Articles

[Current Issues](#)

[Previous Issues](#)

Submission

[Submission to JURA](#)

[Author Guidelines](#)

[Author Fees](#)

Policies & Procedures

[Editorial Team](#)

[Reviewer Team](#)

[Focus and Scope](#)

[WhatsApp Us](#)

[Peer Review Process](#)

[Publication Ethics](#)

[Open Access Policy](#)

[Archive Policy](#)

[Open Access Statement](#)

[Policy of Plagiarism](#)

[Journal License](#)

[Indexing](#)

Information

[For Librarians](#)

[For Author](#)

[For Readers](#)

Template



Contact

[WhatsApp Us](#)



Contact us

Click in here

Visitors





Vol. 4 No. 2 (2026): May: Jurnal Riset Akuntansi



JURNAL RISET AKUNTANSI is a journal intended for the publication of scientific articles published by Institut Teknologi dan Bisnis (ITB) Semarang. This journal is a peer-reviewed and open Accounting Journal. The mission of JURNAL RISET AKUNTANSI is to disseminate, develop and facilitate the results of research on economics and accounting, as a medium for lecturers, teachers, researchers and practitioners in the field of Economics and management from all over Indonesia, in exchanging information about the results of the latest research that has been done. The journal is published 4 times a year: February, May, August and November.

DOI: <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2>

PUBLISHED: 2026-05-06

ARTICLES

Determinan Kapabilitas Kurator terhadap Kinerja Kurator melalui Kepuasan Kerja yang Dimoderasi Komitmen pada Kurasi UMKM Jawa Timur



01-19

Liya Rinawati, Universitas Dr. Soetomo, Indonesia

Eddy Yunus, Universitas Dr. Soetomo, Indonesia

Slamet Riyadi, Universitas Dr. Soetomo, Indonesia



DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3773>

PDF Views: 0 times | Download : 0 times

Service Orientation and Career Preparation Among Undergraduate Students



20-28

Novenda Sheila Divadhani, Universitas PGRI Semarang, Indonesia

Heri Prabowo, Universitas PGRI Semarang, Indonesia

Farah Chalida Hanoum, Universitas PGRI Semarang, Indonesia



DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3779>

PDF Views: 0 times | Download : 0 times

Pengaruh Pelatihan dan Pengembangan Karier terhadap Prestasi Kerja Karyawan PT XYZ Teknik



29-41

Ririn Uke Saraswati, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Ekadharma, Indonesia

Ranuyoga Arsyandi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Ekadharma, Indonesia

Dany Prio Hutomo, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Ekadharma, Indonesia

Muhammad Harun Marifatullah, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Ekadharma, Indonesia

Naidi Wizaya, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Ekadharma, Indonesia



DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3785>



PDF



Views: 0 times



Download : 0 times

Dinamika Pengaruh Inflasi, Harga Minyak Dunia, dan Risiko Geopolitik terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia: Pendekatan Error Correction Model



42-56

Isni Maulida, Universitas Negeri Medan, Indonesia

Fitrawaty Fitrawaty, Universitas Negeri Medan, Indonesia

Arwansyah Arwansyah, Universitas Negeri Medan, Indonesia



DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3813>



PDF



Views: 0 times



Download : 0 times

Analisis Penerapan Psak 409 dalam Pelaporan Keuangan Zakat, Infak, dan Sedekah pada NU CARE-LAZISNU MWCNU Babat untuk Mewujudkan Akuntabilitas dan Transparansi



57-67

Nurul Alfiatun Nisa, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, Indonesia

Ahmad Fahrudin Alamsyah, UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, Indonesia



DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3810>



PDF



Views: 0 times



Download : 0 times

Analisis Pengaruh Proporsi Tenaga Kerja dan Eksternalitas Aglomerasi Terhadap PDRB Industri Sektor Manufaktur di Indonesia



68-86

Widya Utari, Universitas Negeri Medan, Indonesia

Fitrawaty Fitrawaty, Universitas Negeri Medan, Indonesia

Dede Ruslan, Universitas Negeri Medan, Indonesia



DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3828>



PDF



Views: 0 times



Download : 0 times

Strategi Manajemen Risiko dalam Upaya Meningkatkan Keamanan Siber di Dinas Komunikasi dan Informatika Provinsi Sumatera Utara



87-105

Ilfa Damayanti Andini Harahap, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara, Indonesia

Fauzi Arif Lubis, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara, Indonesia

Purnama Ramadani Silalahi, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara, Indonesia



DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3817>

Financial Distress Sebagai Mekanisme Mediasi Antara Profitabilitas, Struktur Modal, dan Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Komisaris Independen



106-134

Henny Wirianata, Universitas Tarumanagara, Indonesia

Viriany Viriany, Universitas Tarumanagara, Indonesia

Sri Sundari, Universitas Hasanuddin, Indonesia

Kartini Kartini, Universitas Hasanuddin, Indonesia



DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3846>

Comparative Analysis of Optimal Portfolio Formation Using the Single Index Model and Black-Litterman Model on a Fixed Sample of IDX30 Constituents



135-151

Ida Ayu Artha Widya Sari, Udayana University, Indonesia

Ni Putu Sri Harta Mimba, Udayana University, Indonesia



DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3807>

Pengaruh Social Support Rekan Kerja dan Interpersonal Communication terhadap Job Satisfaction Karyawan Dot Max Coffee and Eatery di Kota Madiun



152-168

Vania Eka Puspita, Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur, Indonesia

Sonja Andarini, Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur, Indonesia



DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3831>

Analisis Pengaruh Self-reward Lifestyle, Perilaku Shopaholic, dan Fear Of Missing Out (FOMO) terhadap Pola Belanja Konsumtif dan Pengelolaan Keuangan Generasi Z



169-187

Widiya Indah Lestari, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara, Indonesia

Nur Ahmadi Bi Rahmani, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara, Indonesia

Ahmad Perdana Indra, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara, Indonesia



DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3852>

Determinan Firm Value Berdasarkan Good Corporate Governance, Investment Opportunity Set, dan Firm Size



188-197

Adinda Eka Bunga Lestari, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur, Indonesia

Jojob Dwiridotjahjono, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jawa Timur, Indonesia

 DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3851>

 PDF  Views: 0 times |  Download : 0 times

Transformasi Minat Akuntan Publik: Artificial Intelligence, Workplace Well-Being & Pertimbangan Pasar Kerja



198-211

Sri Lestari Yuli Prastyatini, Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa, Indonesia

Uum Helmina Chaerunisak, Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa, Indonesia

Erliana Vika Maharani, Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa, Indonesia

 DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3841>

 PDF  Views: 0 times |  Download : 0 times

Pengaruh Pendapatan Asli Daerah, Dana Alokasi Umum dan Dana Alokasi Khusus terhadap Belanja Modal dengan Sisa Lebih Pembiayaan Anggaran sebagai Pemoderasi

Studi Kasus pada Kabupaten dan Kota di Provinsi Banten Periode 2020-2024



212-230

Raden Doli Tejabaskara, Universitas Muhammadiyah Tangerang, Indonesia

Sigit Budi Santoso, Universitas Muhammadiyah Tangerang, Indonesia

Imam Hidayat, Universitas Muhammadiyah Tangerang, Indonesia

 DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3866>

 PDF  Views: 0 times |  Download : 0 times

Struktur Modal terhadap Pajak Penghasilan Badan Terutang

Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024



231-244

Della Anggrahini Galuh Lestari, Universitas Islam Kadiri, Indonesia

Ahmad Yani, Universitas Islam Kadiri, Indonesia

Eni Srihastuti, Universitas Islam Kadiri, Indonesia

 DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3867>

 PDF  Views: 0 times |  Download : 0 times

Minimasi Pajak sebagai Pemoderasi pada Pengaruh Kontrak Utang, Mekanisme Bonus, dan Koneksi Politik



245-267

Gresella Cahya Endarta, Universitas Islam Kadiri, Indonesia

Sri Luayyi, Universitas Islam Kadiri, Indonesia

Fitria Magdalena, Universitas Islam Kadiri, Indonesia

 DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3865>

 PDF  Views: 0 times |  Download : 0 times

Pengaruh Pengungkapan ESG, Kinerja Lingkungan, dan Biaya Lingkungan terhadap Net Profit Margin (NPM) pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022–2024



268-296

Mariska Putri Tarigan, Universitas Jambi, Indonesia

Fitriani Mansur, Universitas Jambi, Indonesia

Muhammad Gowon, Universitas Jambi, Indonesia



DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3873>



PDF



Views: 0 times



Download : 0 times

Pengaruh Capital Structure dan Sales Growth terhadap Firm Value

pada Perusahaan Sektor Industrial yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2024



297-313

Sri Handayani, Universitas Jambi, Indonesia

Mukhzarudfa Mukhzarudfa, Universitas Jambi, Indonesia

Ratih Kusumastuti, Universitas Jambi, Indonesia



DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3894>



PDF



Views: 0 times



Download : 0 times

Diagnosa Middle-Income Trap Indonesia melalui Pendekatan Teori Realitas Terintegrasi (IRT): Analisis Kualitatif Komparatif Indonesia–Vietnam



314-324

M Shoim, Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, Indonesia

Hwihanus Hwihanus, Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, Indonesia



DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3887>



PDF



Views: 0 times



Download : 0 times

Governance Dynamics in Times of Crisis: The Impact of Institutional and Foreign Ownership on Indonesian Firm Performance during the COVID-19 Period



325-343

Yoga Pratama Nugroho, Universitas Veteran Bangun Nusantara, Indonesia

Gustita Arnawati Putri, Universitas Veteran Bangun Nusantara, Indonesia

Shinta Nastitie Komalasari, Universitas Veteran Bangun Nusantara, Indonesia

Ahmad Dzakiyuddin, Universitas Veteran Bangun Nusantara, Indonesia

Made Wedaswari, Universitas Veteran Bangun Nusantara, Indonesia

Annisa Nur Safitri, Universitas Veteran Bangun Nusantara, Indonesia

Alifa Putri Khauriyah, Universitas Veteran Bangun Nusantara, Indonesia



DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3898>



PDF



Views: 0 times



Download : 0 times

Tren dan Pemetaan Digitalisasi dalam Manajemen Sumber Daya Manusia 2018-2026: Analisis Bibliometrik dan Systematic Literature Review



344-362

Nur Hasanah, Universitas Pembangunan Jaya, Indonesia
Bhagaskara Adiwidya Bhadra, Universitas Pembangunan Jaya, Indonesia
DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3912>

 PDF  Views: 0 times |  Download : 0 times

Kemandirian Fiskal dan Ketergantungan Transfer Pusat: Analisis Laporan Realisasi Anggaran Pemerintah Kota Ambon Tahun 2018–2024



363-386

Alend Talla, Universitas Pattimura, Indonesia
Franco Benony Limba, Universitas Pattimura, Indonesia
Shella Gilby Sapulette, Universitas Pattimura, Indonesia
DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3862>

 PDF  Views: 0 times |  Download : 0 times

Pengaruh Penyangga Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Pembagian Dividen dengan Cadangan Kerugian Penurunan Nilai sebagai Variabel Moderasi pada Emiten Perbankan



387-399

Ricardo Parulian Sibagariang, Universitas Negeri Medan, Indonesia
Andri Zainal, Universitas Negeri Medan, Indonesia
Jufri Darma, Universitas Negeri Medan, Indonesia
Chandra Situmeang, Universitas Negeri Medan, Indonesia
Arfan Ikhsan, Universitas Negeri Medan, Indonesia
Dedy Husrizal Syah, Universitas Negeri Medan, Indonesia
DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3903>

 PDF  Views: 0 times |  Download : 0 times

Kompetensi Strategik dalam Organisasi: Systematic Literature Review tentang Dynamic Capabilities dan Firm Performance



400-418

Bhagaskara Adiwidya Bhadra, Universitas Pembangunan Jaya, Indonesia
DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3920>

 PDF  Views: 0 times |  Download : 0 times

Pengembangan E-Modul Berbasis Deep Learning Untuk Meningkatkan Keterampilan Berpikir Kritis Dan Hasil Belajar Siswa Pada Mata Pelajaran Ekonomi



419-439

Sri Karina Br Sebayang, Universitas Negeri Medan, Indonesia
Arwansyah Arwansyah, Universitas Negeri Medan, Indonesia
Sri Mutmainnah, Universitas Negeri Medan, Indonesia
DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3922>

 PDF  Views: 0 times |  Download : 0 times

Literasi Keuangan, Lingkungan Sosial, Kepercayaan, Pendapatan terhadap Niat Penggunaan ShopeePayLater melalui Motivasi Hedonis sebagai Mediasi pada Mahasiswa S1 Universitas Jambi



440-460

Yosfian Capriranda Aji, Universitas Jambi, Indonesia

Ratih Kusumastuti, Universitas Jambi, Indonesia

Riski Hernando, Universitas Jambi, Indonesia



DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3937>



PDF



Views: 0 times



Download : 0 times

The Impact of Accountability and Transparency of Government Financial Reports on the Achievement of SDGs 2 in Indonesia



461-475

Fitria Ramadhani, Universitas Tadulako, Indonesia

Muhammad Iqbal, Universitas Tadulako, Indonesia

Jurana Jurana, Universitas Tadulako, Indonesia

Rudy Usman, Universitas Tadulako, Indonesia



DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3927>



PDF



Views: 0 times



Download : 0 times

Perbandingan Praktik Manajemen Kredit dalam Mencegah Kredit Macet pada Koperasi Murah Hati dan Koperasi Patuh Karya di Kabupaten Lombok Timur



476-489

Nadila Afriliana, Universitas Hamzanwadi, Indonesia

Muhammad Zainul Majdi, Universitas Hamzanwadi, Indonesia

Pahrudin Pahrudin, Universitas Hamzanwadi, Indonesia



DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3935>



PDF



Views: 0 times



Download : 0 times

Tingkat Pemahaman dan Dukungan Manajemen Terhadap Penerapan Green Accounting Berbasis Syariah dengan Kepedulian Lingkungan Sebagai Variabel Mediasi



490-509

Agustina Eka Harjanti, Universitas Muhammadiyah Kudus, Indonesia

Heni Risnawati, Universitas Muhammadiyah Kudus, Indonesia

Dian Rosita, Universitas Muhammadiyah Kudus, Indonesia

Tuti' Nadhifah, Universitas Muhammadiyah Kudus, Indonesia

Ataki Zuama Nailufar, Universitas Muhammadiyah Kudus, Indonesia

Ninik Ferawati, Universitas Muhammadiyah Kudus, Indonesia



DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3939>



PDF



Views: 0 times



Download : 0 times

Pengaruh Karakteristik Dewan Direksi dan Struktur Kepemilikan terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure



Ni Luh Komang Dwi Ari Yudianti, Universitas Udayana, Indonesia

I Gusti Ayu Desni Saraswati Sudirga, Universitas Udayana, Indonesia



DOI : <https://doi.org/10.54066/jura-itb.v4i2.3919>

PDF Views: 0 times | Download : 0 times

verify LOA APJI



sertifikat akreditasi



akreditasi



E-ISSN .: 2985-766X .:



P-ISSN .: 2985-6248 .:



Articles

[Current Issues](#)

[Previous Issues](#)

Submission

[Submission to JURA](#)

[Author Guidelines](#)

[Author Fees](#)

Policies & Procedures

[Editorial Team](#)

[Reviewer Team](#)

[Focus and Scope](#)

[Peer Review Process](#)

[Publication Ethics](#)

[Open Access Policy](#)

[Archive Policy](#)

[Open Access Statement](#)

[Policy of Plagiarism](#)

[Journal License](#)

[Indexing](#)

Information

[For Librarians](#)

[For Author](#)

[For Readers](#)

Template



Journal Template

Contact



Contact us

Click in here

Visitors

Visitors JURA

	80,183		69
	1,280		64
	467		45
	120		40
	108		33
	78		31

Pageviews: 132,504



Financial Distress Sebagai Mekanisme Mediasi Antara Profitabilitas, Struktur Modal, dan Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Komisaris Independen

Henny Wirianata^{1*}, Viriany², Sri Sundari³, Kartini⁴

¹⁻²Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia

³⁻⁴Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Hasanuddin, Makassar, Indonesia

Email: hennyw@fe.untar.ac.id, ^{1*} viriany@fe.untar.ac.id, ² sriamir66@gmail.com, hanafikartini@fe.unhas.id ³

*Penulis Korespondensi: hennyw@fe.untar.ac.id

Abstract. This study aims to analyze the influence of profitability and capital structure on firm value, taking into account the role of financial condition as a mediating variable and corporate governance as a moderating variable. The main variables used include profitability (ROA), capital structure (DER), financial condition (Altman Z-score), firm value (Tobin's Q/PBV), and independent commissioners as a moderating variable. This study employs a quantitative approach using secondary data analyzed via regression models, moderation tests, and the Sobel mediation test. The study was conducted on 45 companies from the property and real estate sectors that met the sample criteria, covering the period from 2019 to 2024. The results indicate that profitability does not significantly affect financial condition or firm value. Conversely, capital structure has a significant negative effect on financial condition but a significant positive effect on firm value. Furthermore, independent commissioners were found to mitigate the negative impact of capital structure on financial health. This study contributes by integrating mediation and moderation roles into a single model, and demonstrates that the relationship between financial variables and firm value is complex and contextual. These findings have implications for management and investors in understanding the importance of managing capital structure and financial health, and reinforce the role of corporate governance in risk management.

Keywords: Capital Structure; Financial Distress; Firm Value; Independent Commissioners; Profitability.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan peran kondisi keuangan sebagai variabel mediasi serta *corporate governance* sebagai variabel moderasi. Variabel utama yang digunakan meliputi profitabilitas (ROA), struktur modal (DER), kondisi keuangan (Altman Z-score), nilai perusahaan (Tobin's Q/PBV), serta *independent commissioner* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang dianalisis menggunakan model regresi, uji moderasi serta uji mediasi Sobel. Penelitian dilakukan atas 45 perusahaan dari sektor *property* dan *real estate* yang memenuhi kriteria sampel dengan rentang waktu penelitian 2019-2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi keuangan maupun nilai perusahaan. Sebaliknya, struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kondisi keuangan, namun berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi keuangan terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat kesehatan keuangan yang lebih baik cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi. Pengujian mediasi menunjukkan bahwa Z-score tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, tetapi mampu memediasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Selain itu, *independent commissioner* terbukti mampu memperlemah pengaruh negatif struktur modal terhadap kondisi keuangan. Penelitian ini memberikan kontribusi dengan mengintegrasikan peran mediasi dan moderasi dalam satu model, serta menunjukkan bahwa hubungan antara variabel keuangan dan nilai perusahaan bersifat kompleks dan kontekstual. Temuan ini memberikan implikasi bagi manajemen dan investor dalam memahami pentingnya pengelolaan struktur modal dan kondisi keuangan, serta memperkuat peran tata kelola perusahaan dalam mengendalikan risiko.

Kata kunci: Direksi Independen; Kesulitan Keuangan; Nilai Perusahaan; Profitabilitas; Struktur Modal.

1. LATAR BELAKANG

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan indikator utama yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek suatu entitas dalam jangka panjang. Dalam perspektif keuangan, nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja saat ini, tetapi juga oleh ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan

mengelola risiko di masa depan. Oleh karena itu, memahami faktor-faktor yang menentukan *firm value* menjadi penting, baik bagi manajemen dalam pengambilan keputusan strategis maupun bagi investor dalam menilai kelayakan investasi. Dalam kerangka teori keuangan, nilai perusahaan umumnya dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental seperti profitabilitas dan struktur modal. Profitabilitas yang tinggi sering dipandang sebagai sinyal positif bagi pasar. Dalam teori *trade-off*, struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak, namun juga berpotensi meningkatkan risiko keuangan apabila tidak dikelola secara optimal (Simamora, 2021).

Meskipun secara teoritis kedua variabel tersebut memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan, bukti empiris menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Sejumlah penelitian menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, mencerminkan bahwa perusahaan dengan kinerja laba yang baik lebih dihargai oleh pasar (Hartono & Yanti, 2025; Vuković et al., 2024). Namun demikian, penelitian lain juga menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan, sehingga menimbulkan pertanyaan mengenai stabilitas hubungan tersebut dalam berbagai konteks (Fernanda et al., 2025; Masrifah & Rahayu, 2024). Ketidakkonsistenan serupa juga terjadi pada hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Struktur modal menjadi determinan penting dalam penilaian perusahaan, karena berkaitan dengan keputusan pendanaan dan tingkat risiko keuangan. Pengaruh struktur modal terhadap *firm value* menunjukkan hasil yang beragam, baik positif, negatif, maupun tidak signifikan (Bui et al., 2023; Febrian et al., 2022; Fernanda et al., 2025; Masrifah & Rahayu, 2024; Susilowati & Mawardi, 2025; Vuković et al., 2024).

Ketidakkonsistenan hasil empiris tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara profitabilitas, struktur modal, dan nilai perusahaan tidak dapat sepenuhnya dijelaskan melalui pendekatan hubungan langsung (*direct effect*). Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa pengaruh variabel keuangan terhadap *firm value* sering kali tidak signifikan atau bersifat tidak stabil ketika diuji secara langsung (Billikusuma & Saputro, 2024; S. R. Dewi & Putri, 2024; Kacaribu & Munthe, 2023; Kinasih et al., 2023; Meliani & Henny, 2021; Osella et al., 2025; Silitonga et al., 2025; Sinulingga et al., 2025). Kondisi ini menunjukkan adanya keterbatasan dalam model-model yang hanya mengandalkan hubungan langsung tanpa mempertimbangkan mekanisme internal yang mendasari hubungan tersebut.

Dominasi pendekatan *direct effect* dalam literatur sebelumnya menjadi salah satu sumber keterbatasan dalam memahami mekanisme pembentukan nilai Perusahaan, tanpa mempertimbangkan bagaimana kondisi keuangan internal perusahaan memediasi hubungan tersebut. Dalam praktiknya, keputusan keuangan perusahaan akan terlebih dahulu

mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan sebelum akhirnya tercermin dalam nilai pasar. *Financial distress* yang direpresentasikan melalui *Altman Z-score* memberikan gambaran mengenai tingkat kesehatan keuangan dan risiko kebangkrutan perusahaan, sehingga berpotensi menjadi mekanisme yang menjembatani hubungan antara profitabilitas, struktur modal, dan *firm value* (Baisag & Patjoshi, 2020; Nia & Iswara, 2025). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa kondisi keuangan memiliki peran dalam menjelaskan nilai perusahaan, meskipun hasilnya belum sepenuhnya konsisten. (Martini et al., 2023; Valensia & Khairani, 2019) menemukan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap *firm value*, sementara penelitian lain menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan (S. R. Dewi & Putri, 2024; Kacaribu & Munthe, 2023; Silitonga et al., 2025). Ketidakkonsistenan ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan belum sepenuhnya dipahami sebagai mekanisme yang menjelaskan hubungan antara variabel keuangan dan nilai perusahaan, sehingga masih diperlukan pengujian lebih lanjut.

Selain mekanisme internal, faktor tata kelola perusahaan juga berpotensi mempengaruhi hubungan antara struktur keuangan dan kondisi keuangan perusahaan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *corporate governance* dapat berperan dalam mengurangi risiko *financial distress* dan mempengaruhi hubungan antara variabel keuangan (Abrori et al., 2023; Permatasari et al., 2023; Sari & Rohman, 2023), meskipun hasil yang tidak konsisten juga ditemukan (Ad'ha et al., 2025). Hal ini menunjukkan bahwa peran *governance* tidak selalu bersifat langsung, tetapi dapat berfungsi sebagai faktor pembatas (*boundary condition*) yang memoderasi hubungan antara struktur modal dan kondisi keuangan perusahaan.

Dalam konteks kondisi ekonomi yang semakin dinamis dan penuh ketidakpastian, urgensi untuk memahami mekanisme pembentukan nilai perusahaan menjadi semakin tinggi. Perubahan lingkungan bisnis, tekanan ekonomi global, serta meningkatnya risiko keuangan menuntut perusahaan untuk mengelola struktur keuangan secara lebih hati-hati. Investor juga semakin memperhatikan tidak hanya kinerja keuangan saat ini, tetapi juga risiko yang dihadapi perusahaan, termasuk potensi *financial distress*. Kondisi ini menimbulkan kebutuhan untuk mengembangkan pendekatan yang komprehensif dalam memahami bagaimana keputusan keuangan diterjemahkan menjadi nilai perusahaan, tidak hanya melalui hubungan langsung, tetapi juga melalui mekanisme internal yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan.

Dalam konteks empiris, sektor *property* dan *real estate* menjadi *setting* yang relevan untuk menguji hubungan tersebut. Sektor ini memiliki karakteristik kebutuhan investasi yang besar (*capital intensive*) dan tingkat leverage yang relatif tinggi, sehingga sangat rentan terhadap risiko *financial distress*. Tingginya ketergantungan pada pendanaan eksternal

menjadikan keputusan struktur modal sebagai faktor yang sangat menentukan stabilitas keuangan perusahaan (Afgani et al., 2023; Febrian et al., 2022; Susilowati & Mawardi, 2025). Selain itu, sektor ini juga sensitif terhadap kondisi ekonomi makro, seperti perubahan suku bunga dan daya beli masyarakat, yang secara langsung mempengaruhi arus kas dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara profitabilitas, struktur modal, dan *firm value* dalam sektor ini masih menunjukkan hasil yang beragam dan tidak stabil (Fernanda et al., 2025; Hartono & Yanti, 2025; Natalia et al., 2025; Sinulingga et al., 2025), sehingga memberikan konteks empiris yang kuat untuk menguji kembali model hubungan yang lebih komprehensif.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini menawarkan beberapa kontribusi kebaruan dibandingkan dengan penelitian sebelumnya. Pertama, pendekatan yang berfokus pada *financial distress*, khususnya menggunakan Altman *Z-score*, menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan memiliki potensi untuk menjelaskan nilai perusahaan, tetapi bukti empirisnya masih belum konklusif (Kacaribu & Munthe, 2023; Martini et al., 2023). Penelitian ini mengintegrasikan kondisi keuangan yang diukur dengan Altman *Z-score* sebagai variabel mediasi, sehingga memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai mekanisme internal yang menghubungkan profitabilitas dan struktur modal dengan nilai perusahaan. Kedua, penelitian ini menempatkan *corporate governance*, khususnya *independent commissioner*, sebagai variabel moderasi, sehingga memperluas perspektif mengenai peran tata kelola sebagai faktor pembatas dalam hubungan keuangan perusahaan. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola, seperti independensi dewan komisaris, dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan, namun hasil penelitian terkait peran variabel ini juga belum konsisten (Abrori et al., 2023; Ad'ha et al., 2025). Ketiga, penelitian ini difokuskan pada sektor *property* dan *real estate* yang memiliki karakteristik risiko keuangan yang tinggi, sehingga memberikan kontribusi empiris yang lebih kontekstual dalam memahami dinamika hubungan antara struktur keuangan, kondisi keuangan, dan nilai perusahaan. Keempat, penelitian ini mengembangkan model mediasi-moderasi yang terintegrasi, yang memungkinkan pengujian hubungan langsung dan tidak langsung secara simultan. Pendekatan integratif ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai bagaimana keputusan keuangan diterjemahkan menjadi nilai perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dan empiris dalam pengembangan literatur keuangan serta memberikan implikasi praktis bagi pengambilan keputusan manajerial dan investasi.

2. KAJIAN TEORITIS

Agency Theory

Agency theory menekankan adanya konflik kepentingan antara manajemen sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dalam konteks keputusan keuangan, khususnya penggunaan utang, manajemen memiliki insentif untuk meningkatkan leverage guna mengejar return yang lebih tinggi, sementara pemegang saham cenderung lebih memperhatikan risiko yang ditimbulkan. Ketidakseimbangan kepentingan ini dapat meningkatkan risiko *financial distress* apabila tidak terdapat mekanisme pengawasan yang efektif. Oleh karena itu, keberadaan *independent commissioner* menjadi penting sebagai mekanisme *monitoring* yang berfungsi mengawasi kebijakan manajemen agar tetap berada pada tingkat yang optimal. Secara empiris, beberapa penelitian menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan berperan dalam mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan, termasuk dalam menurunkan risiko *financial distress* (Abrori et al., 2023; Permatasari et al., 2023; Sari & Rohman, 2023), meskipun hasil yang tidak konsisten juga ditemukan (Ad'ha et al., 2025).

Trade-off Theory

Trade-off theory digunakan untuk menjelaskan hubungan antara struktur modal dan kondisi keuangan perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan menentukan tingkat utang yang optimal dengan mempertimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang. Pada satu sisi, utang memberikan keuntungan berupa penghematan pajak (*tax shield*), namun di sisi lain meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya keuangan. Ketika tingkat leverage melebihi batas optimal, perusahaan akan menghadapi peningkatan risiko *financial distress* yang pada akhirnya memperburuk kondisi keuangan. Dalam penelitian ini, kondisi keuangan direpresentasikan melalui Altman *Z-score*, yang mencerminkan tingkat kesehatan finansial perusahaan. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa tingkat hutang merupakan determinan penting *financial distress* (Afgani et al., 2023; Arief et al., 2024; Permatasari et al., 2023; Saraswati, 2025), meskipun beberapa studi menemukan hasil yang tidak signifikan (Silanno & Loupatty, 2021).

Signaling Theory

Signaling theory menjelaskan bagaimana informasi keuangan perusahaan diterjemahkan oleh pasar dalam bentuk nilai perusahaan. Dalam kondisi informasi asimetris, investor mengandalkan sinyal yang diberikan oleh perusahaan untuk menilai prospek dan tingkat risiko investasi. Profitabilitas dan kondisi keuangan merupakan dua sinyal utama yang mencerminkan kualitas kinerja perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang

tinggi memberikan sinyal positif mengenai kemampuan menghasilkan laba, sementara kondisi keuangan yang sehat yang tercermin dari nilai *Z-score* yang tinggi menunjukkan rendahnya risiko kebangkrutan. Kedua sinyal ini diharapkan meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Secara empiris, beberapa penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *firm value* (Hartono & Yanti, 2025; Purba et al., 2025; Susilowati & Mawardi, 2025; Valensia & Khairani, 2019; Vuković et al., 2024), serta bahwa kondisi keuangan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Martini et al., 2023; Valensia & Khairani, 2019). Namun demikian, hasil yang tidak konsisten juga ditemukan dalam berbagai penelitian (Bui et al., 2023; S. R. Dewi & Putri, 2024; Fernanda et al., 2025; Kacaribu & Munthe, 2023; Masrifah & Rahayu, 2024; Silitonga et al., 2025), yang menunjukkan bahwa sinyal yang diberikan perusahaan tidak selalu direspons secara seragam oleh pasar.

Firm Value

Firm value mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja, risiko, dan prospek perusahaan di masa depan, sehingga sering digunakan sebagai indikator utama dalam menilai keberhasilan pengelolaan perusahaan. Nilai ini umumnya diukur menggunakan indikator berbasis pasar seperti Tobin's Q atau *Price to Book Value* (PBV) yang merefleksikan bagaimana investor menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dari aset yang dimiliki. Dalam konteks keuangan, *firm value* tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja internal seperti profitabilitas, tetapi juga oleh keputusan struktur modal dan kondisi keuangan perusahaan yang mencerminkan tingkat risiko dan keberlanjutan usaha. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor tersebut berperan dalam membentuk nilai perusahaan, meskipun hasilnya tidak selalu konsisten (Valensia & Khairani, 2019; Hartono & Yanti, 2025; Vuković et al., 2024; Susilowati et al., 2025; Purba et al., 2025; Febrian et al., 2022; Masrifah et al., 2024; Bui et al., 2023). Oleh karena itu, *firm value* dapat dipahami sebagai hasil interaksi kompleks antara kinerja keuangan, keputusan pendanaan, dan persepsi pasar terhadap risiko perusahaan.

Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang ditandai dengan menurunnya kemampuan dalam memenuhi kewajiban finansialnya, yang dalam tahap lanjut dapat mengarah pada kebangkrutan. Dalam penelitian keuangan, *financial distress* sering diukur menggunakan Altman *Z-score*, yang menggabungkan beberapa rasio keuangan untuk menilai tingkat kesehatan dan risiko kegagalan perusahaan. Nilai *Z-score* yang lebih rendah menunjukkan kondisi keuangan yang memburuk dan meningkatnya *probabilitas*

distress, sedangkan nilai yang lebih tinggi mencerminkan kondisi keuangan yang lebih sehat (Baisag & Patjoshi, 2020; Nia & Iswara, 2025). Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa *financial distress* dipengaruhi oleh faktor internal seperti profitabilitas dan struktur modal, serta memiliki implikasi terhadap nilai perusahaan, meskipun hasilnya tidak selalu konsisten (Afgani et al., 2023; Arief et al., 2024; S. R. Dewi & Putri, 2024; Kacaribu & Munthe, 2023; Permatasari et al., 2023; Saraswati, 2025; Silitonga et al., 2025). Oleh karena itu, *financial distress* dapat dipandang sebagai indikator penting yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan sekaligus sebagai mekanisme yang menjelaskan hubungan antara keputusan keuangan dan nilai perusahaan.

Profitabilitas dan *Financial Distress*

Dalam kerangka *agency theory*, profitabilitas mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk menghasilkan laba, yang pada gilirannya memperkuat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial dan menjaga stabilitas operasional. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki arus kas yang lebih kuat dan risiko keuangan yang lebih rendah, sehingga berada pada kondisi keuangan yang lebih sehat. Kondisi tersebut direpresentasikan melalui Altman *Z-score*, di mana nilai yang lebih tinggi menunjukkan tingkat kesehatan keuangan yang lebih baik (Baisag & Patjoshi, 2020; Nia & Iswara, 2025). Dengan demikian, peningkatan profitabilitas diharapkan akan meningkatkan nilai *Z-score* sebagai indikator *financial health*.

Secara empiris, hubungan tersebut didukung oleh berbagai penelitian. (Arief et al., 2024; Hermuningsih et al., 2022; Kinasih et al., 2023; Permatasari et al., 2023; Saraswati, 2025) menunjukkan bahwa profitabilitas berhubungan negatif dengan *financial distress*, yang berarti semakin tinggi profitabilitas, semakin rendah risiko *distress* dengan berbasis makin tinggi *Z-score* atau semakin baik kondisi keuangan perusahaan. Temuan ini diperkuat oleh (Afgani et al., 2023; Silanno & Loupatty, 2021) yang menemukan bahwa profitabilitas berperan dalam menurunkan risiko *financial distress* dan merupakan determinan penting dalam menjelaskan kondisi keuangan perusahaan. Namun demikian, (Ad'ha et al., 2025) menunjukkan hasil yang tidak signifikan, yang mengindikasikan bahwa hubungan tersebut tidak sepenuhnya konsisten.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Z-score*

Struktur Modal dan *Financial Distress*

Dalam perspektif *trade-off theory*, penggunaan utang dalam struktur modal mencerminkan keseimbangan antara manfaat berupa *tax shield* dan risiko berupa *financial distress*. Ketika tingkat utang meningkat melampaui kapasitas optimal perusahaan, beban keuangan yang tinggi dapat memperburuk kondisi keuangan dan meningkatkan risiko

kebangkrutan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER), semakin besar kemungkinan kondisi keuangan perusahaan tertekan apabila kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas tidak memadai. Oleh karena itu, struktur modal yang diukur melalui DER diharapkan berpengaruh negatif terhadap kondisi keuangan perusahaan yang direpresentasikan oleh *Z-score* (Baisag & Patjoshi, 2020; Nia & Iswara, 2025).

Bukti empiris menunjukkan bahwa struktur modal merupakan determinan penting *financial distress*. (Arief et al., 2024; Permatasari et al., 2023; Saraswati, 2025) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan. Temuan ini didukung oleh (Afgani et al., 2023; Billikusuma & Saputro, 2024; Hermuningsih et al., 2022) yang menunjukkan bahwa struktur modal meningkatkan risiko *distress* yang ditunjukkan dari turunnya *Z-score*, serta (Sari & Rohman, 2023) yang mengonfirmasi peran struktur modal dalam menjelaskan kondisi keuangan. Namun demikian, (Kinasih et al., 2023; Meliani & Henny, 2021) menemukan yang bertolak belakang dimana struktur modal dapat menurunkan risiko *distress*, sementara (Silanno & Loupatty, 2021) menunjukkan hasil yang tidak signifikan, yang mengindikasikan bahwa pengaruh struktur modal tidak selalu linear.

H2: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap *Z-score*

Profitabilitas dan *Firm Value*

Dalam perspektif *signaling theory*, profitabilitas merupakan salah satu sinyal paling penting yang dikirimkan perusahaan kepada pasar mengenai kualitas kinerja dan prospek keberlanjutannya. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset secara efisien untuk menghasilkan laba, sehingga dipersepsikan memiliki prospek yang lebih baik dan risiko yang lebih rendah. Sinyal positif tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya mendorong kenaikan nilai perusahaan. Oleh karena itu, secara teoritis profitabilitas diharapkan berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Secara empiris, sejumlah penelitian mendukung hubungan tersebut. (Hartono & Yanti, 2025; Hermuningsih et al., 2022; Kinasih et al., 2023; Osella et al., 2025; Purba et al., 2025; Susilowati & Mawardi, 2025; Valensia & Khairani, 2019; Vuković et al., 2024) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Temuan ini juga diperkuat secara konseptual oleh (Yuwono & Aurelia, 2021), meskipun penelitian tersebut menggunakan ROE sebagai proksi profitabilitas. Namun demikian, hasil penelitian lain menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap *firm value* tidak selalu konsisten. (S. R. Dewi & Putri, 2024; Febrian et al., 2022; Fernanda et al., 2025; Kacaribu & Munthe, 2023; Masrifah & Rahayu, 2024). Selain itu, beberapa studi lain seperti (Kinasih et al., 2023; Meliani

& Henny, 2021; Osella et al., 2025; Sinulingga et al., 2025) juga menunjukkan hasil yang cenderung *mixed* atau tidak stabil. Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap *firm value* kemungkinan tidak selalu berlangsung secara langsung, melainkan dapat bekerja melalui mekanisme internal tertentu, termasuk kondisi keuangan perusahaan.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *firm value*

Struktur Modal dan *Firm Value*

Dalam perspektif *trade-off theory*, penggunaan utang dalam struktur modal memberikan manfaat berupa penghematan pajak, tetapi pada saat yang sama juga meningkatkan risiko *financial distress* dan biaya kebangkrutan. Ketika tingkat utang meningkat melampaui kapasitas optimal perusahaan, pasar dapat menilai perusahaan sebagai entitas yang lebih berisiko, sehingga menurunkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, meskipun utang dapat menciptakan manfaat pada tingkat tertentu, dalam banyak konteks tingkat utang yang tinggi justru berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Dalam kerangka ini, struktur modal tidak semata-mata dipandang sebagai keputusan pendanaan, tetapi juga sebagai sinyal risiko yang akan direspons oleh investor dalam penilaian pasar.

Secara empiris, sejumlah penelitian mendukung hubungan negatif tersebut. (Febrian et al., 2022; Hermuningsih et al., 2022; Kinasih et al., 2023; Susilowati & Mawardi, 2025) menemukan bahwa struktur modal yang diukur melalui DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm value*. (Vuković et al., 2024) juga menunjukkan bahwa leverage yang diukur dengan DAR berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm value*. Temuan ini diperkuat secara konseptual oleh (Yuwono & Aurelia, 2021), yang menunjukkan kecenderungan hubungan negatif antara leverage dan nilai perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian lain justru menunjukkan arah yang berbeda atau tidak signifikan. (Fernanda et al., 2025; Masrifah & Rahayu, 2024; Purba et al., 2025; Wirianata & Wijoyo, 2020) menemukan pengaruh positif signifikan, sedangkan (Hartono & Yanti, 2025; Kinasih et al., 2023; Meliani & Henny, 2021; Silitonga et al., 2025) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Selain itu, beberapa studi lain seperti (Billikusuma & Saputro, 2024; Bui et al., 2023; Hermuningsih et al., 2022; Natalia et al., 2025; Osella et al., 2025) juga memperlihatkan hasil yang *mixed* atau tidak stabil. Ketidakkonsistenan ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap *firm value* masih belum konklusif, sehingga pengujian ulang hubungan tersebut tetap relevan, khususnya untuk memperkuat pembahasan jalur mediasi dalam penelitian ini.

H4: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap *firm value*

Financial Distress dan Firm Value

Dalam perspektif *signaling theory*, kondisi keuangan perusahaan berfungsi sebagai sinyal yang dikirimkan kepada investor untuk menilai tingkat risiko dan prospek perusahaan. Altman *Z-score* sebagai indikator *financial health* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga kelangsungan usaha dan memenuhi kewajiban finansialnya. Perusahaan dengan *Z-score* yang lebih tinggi menunjukkan kondisi keuangan yang lebih sehat dan risiko kebangkrutan yang lebih rendah, sehingga memberikan sinyal positif kepada pasar dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Temuan empiris dari (Kinasih et al., 2023; Martini et al., 2023) menunjukkan bahwa *financial distress* yang diukur melalui *Z-score* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*, yang mengindikasikan bahwa perbaikan kondisi keuangan perusahaan dapat meningkatkan persepsi pasar. Hasil serupa juga ditemukan oleh (Simamora, 2021; Valensia & Khairani, 2019) yang memperkuat bahwa kondisi keuangan perusahaan merupakan faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan.

Namun demikian, bukti empiris terkait hubungan tersebut tidak sepenuhnya konsisten. (Billikusuma & Saputro, 2024; Hermuningsih et al., 2022) menemukan *Z-score* berdampak menurunkan *firm value*. (S. R. Dewi & Putri, 2024; Kacaribu & Munthe, 2023; Silitonga et al., 2025) menunjukkan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan bahwa sinyal yang dihasilkan oleh kondisi keuangan tidak selalu direspons secara langsung oleh pasar, dan dapat dipengaruhi oleh faktor lain seperti struktur modal, profitabilitas, atau persepsi investor terhadap risiko. Dengan demikian, meskipun secara teoritis *Z-score* diharapkan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, bukti empiris menunjukkan bahwa hubungan tersebut masih belum konklusif.

H5: *Z-score* berpengaruh positif terhadap *firm value*

Mediasi Financial Distress atas Pengaruh Profitabilitas dan Firm Value

Hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan dalam literatur keuangan tidak selalu menunjukkan hasil yang konsisten ketika diuji secara langsung. Dalam banyak kasus, pengaruh profitabilitas terhadap *firm value* cenderung bersifat tidak stabil, yang mengindikasikan bahwa hubungan tersebut tidak terjadi secara langsung, melainkan melalui suatu mekanisme internal. Dalam konteks ini, kondisi keuangan yang direpresentasikan melalui Altman *Z-score* menjadi relevan sebagai variabel mediasi yang menjelaskan bagaimana profitabilitas diterjemahkan menjadi nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki kondisi keuangan yang lebih sehat, yang kemudian memberikan sinyal positif kepada

investor dan meningkatkan nilai perusahaan, sebagaimana dijelaskan dalam kerangka *signaling theory*.

Secara empiris, (Billikusuma & Saputro, 2024; M. Dewi et al., 2021; Hermuningsih et al., 2022; Kinasih et al., 2023; Martini et al., 2023) memberikan bukti paling langsung bahwa *financial distress* yang diukur dengan *Z-score* mampu memediasi hubungan antara variabel keuangan dan *firm value*. Selain itu, (Kacaribu & Munthe, 2023) menunjukkan bahwa pengaruh kondisi keuangan terhadap nilai perusahaan tidak terjadi secara langsung, melainkan melalui mekanisme internal tertentu. Temuan ini diperkuat oleh (Purba et al., 2025; Susilowati & Mawardi, 2025), yang menunjukkan bahwa pengaruh variabel keuangan terhadap *firm value* sering kali terjadi melalui variabel mediasi, meskipun mediator yang digunakan berbeda. Namun demikian, tidak semua penelitian mendukung peran *financial distress* sebagai mediator. (S. R. Dewi & Putri, 2024; Osella et al., 2025; Patty, 2023) menunjukkan bahwa *financial distress* tidak berhasil memediasi hubungan antara variabel keuangan dan nilai perusahaan. Ketidakkonsistenan ini menunjukkan bahwa mekanisme hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan masih belum sepenuhnya terjelaskan dalam literatur. Oleh karena itu, penelitian ini menguji kembali peran *Z-score* sebagai mekanisme internal yang menjembatani pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

H6: *Z-score* memediasi pengaruh profitabilitas terhadap *firm value*

Mediasi *Financial Distress* atas Pengaruh Struktur Modal dan *Firm Value*

Hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan dalam literatur keuangan menunjukkan hasil yang tidak konsisten ketika diuji secara langsung. Dalam beberapa penelitian, penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat *tax shield*, namun dalam konteks lain justru menurunkan nilai perusahaan akibat meningkatnya risiko keuangan. Dalam kerangka *trade-off theory*, penggunaan utang yang tinggi meningkatkan risiko *financial distress*, yang kemudian dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Secara empiris, (Hermuningsih et al., 2022; Martini et al., 2023) memberikan bukti bahwa *Z-score* mampu memediasi hubungan antara struktur modal dan *firm value*. Temuan ini diperkuat oleh (Kacaribu & Munthe, 2023; Purba et al., 2025; Susilowati & Mawardi, 2025), yang menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap *firm value* sering kali terjadi melalui variabel mediasi, meskipun mediator yang digunakan berbeda. Namun demikian, tidak semua penelitian mendukung peran *financial distress* sebagai mediator. (S. R. Dewi & Putri, 2024; Kinasih et al., 2023; Meliani & Henny, 2021; Silitonga et al., 2025) menunjukkan bahwa

financial distress tidak berhasil memediasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

H7: Z-score memediasi pengaruh struktur modal terhadap *firm value*

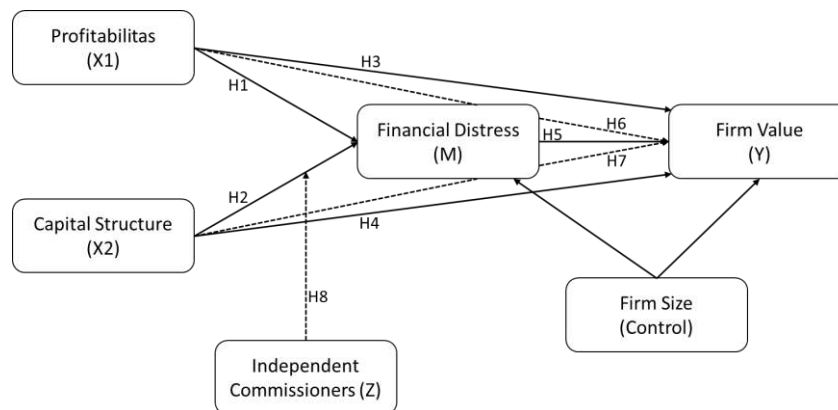
Moderasi *Independent Commissioner* atas Pengaruh Struktur Modal terhadap *Financial Distress*

Dalam kerangka *agency theory*, konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sering kali muncul dalam pengambilan keputusan keuangan, khususnya terkait penggunaan utang. Manajemen memiliki insentif untuk meningkatkan utang guna memperbesar potensi *return*, namun keputusan tersebut juga meningkatkan risiko *financial distress* yang dapat merugikan pemegang saham. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme pengawasan yang efektif untuk memastikan bahwa keputusan struktur modal tetap berada pada tingkat yang optimal. Salah satu mekanisme tersebut adalah keberadaan *independent commissioner*, yang berperan sebagai pihak eksternal yang objektif dalam melakukan monitoring terhadap kebijakan manajemen. Dalam konteks ini, *independent commissioner* tidak hanya berfungsi sebagai variabel yang mempengaruhi kondisi keuangan secara langsung, tetapi juga sebagai *boundary condition* yang memoderasi hubungan antara struktur modal dan kondisi keuangan perusahaan.

Secara empiris, beberapa penelitian menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan berperan dalam menjelaskan kondisi *financial distress*. (Abrori et al., 2023) menemukan bahwa *independent commissioner* berpengaruh signifikan dalam menurunkan *financial distress*, yang mengindikasikan bahwa fungsi monitoring dapat memperbaiki kondisi keuangan perusahaan. Temuan ini didukung oleh (Permatasari et al., 2023; Sari & Rohman, 2023) yang menunjukkan bahwa *corporate governance* dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dan *financial distress*. Sementara, (Ad'ha et al., 2025), yang menunjukkan bahwa *independent commissioner* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dan (Sari & Rohman, 2023) menemukan *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal dan *financial distress*. Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan bahwa efektivitas mekanisme monitoring dapat bergantung pada konteks perusahaan dan implementasi tata kelola itu sendiri.

H8: *Independent commissioner* memoderasi pengaruh struktur modal terhadap Z-score

Model penelitian ditunjukkan pada Gambar 1 di bawah ini.



Gambar 1. Model Penelitian

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2024. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria ketersediaan dan kelengkapan data selama periode observasi, sehingga diperoleh 45 perusahaan sebagai unit analisis. Data yang digunakan berbentuk data panel yang menggabungkan dimensi *cross-section* dan *time series*. Variabel independen (X) dalam penelitian ini terdiri dari profitabilitas (ROA) dan struktur modal (DER). Variabel dependen (Y) yaitu nilai perusahaan (FV). Variabel moderasi (Z) yaitu *independent commissioner* (ICR) dan variabel mediasi (M) yaitu Z-score. Variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (SIZE). Operasional variabel dijelaskan pada Tabel 1.

Tabel 1. Operasional Variabel.

Variabel	Pengukuran	Skala	Referensi
<i>Firm Value</i> (FV)	$Tobin's Q (FV) = \frac{(MVE + D)}{TA}$	Rasio	(Hermuningsih et al., 2022; Sinulingga et al., 2025)
Keterangan :			
MVE = <i>Market Value Equity</i> / total nilai pasar saham			
D = <i>Debt</i> / total hutang			
TA = <i>Total Assets</i>			
Profitabilitas (ROA)	$ROA = \frac{Net Income}{Total Assets}$	Rasio	(Hermuningsih et al., 2022; Kinasih et al., 2023; Osella et al.,

Struktur Modal (DER)	$DER = \frac{Total\ Debts}{Total\ Equity}$	Rasio	2025; Sinulingga et al., 2025) (Hermuningsih et al., 2022; Kinasih et al., 2023)
Financial Distress/Z-score (Z)	$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$ Keterangan : Z = Altman Z-score X1 = (Aset Lancar – Kewajiban Lancar) / Total Aset X2 = Laba Ditahan / Total Aset X3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Total Aset X4 = Nilai Pasar Saham Biasa dan Saham Preferen / Nilai Buku Total Hutang X5 = Penjualan / Total Aset	Rasio	(Hermuningsih et al., 2022; Kinasih et al., 2023; Osella et al., 2025)
Independent Commissioner (ICR)	$ICR = \frac{\sum Independent\ Commissioners}{\sum Board\ of\ Commissioners}$	Rasio	(Abrori et al., 2023; Ad'ha et al., 2025)
Firm Size (SIZE)	$SIZE = Ln\ Total\ Assets$	Ratio	(Kinasih et al., 2023; Osella et al., 2025; Sinulingga et al., 2025)

Pengujian yang dilakukan meliputi uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji penentuan model panel, uji hipotesis (regresi dana panel, mediasi, dan moderasi), dan evaluasi model (uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Hasil uji statistik deskriptif tersaji pada Tabel 2

Tabel 2. Statistik Deskriptif.

	FV	ZSCORE	ROA	DER	ICR	SIZE
Mean	1,207008	3,670423	0,016867	0,781843	0,435067	26,43768
Median	0,760794	1,783388	0,011399	0,535104	0,400000	27,58196
Maximum	13,24405	79,98606	0,428333	7,306101	0,800000	31,96206
Minimum	0,085067	-0,662924	-0,375159	0,019447	0,200000	15,59595
Std. Dev.	1,654740	6,810579	0,069829	0,861199	0,111894	3,933710

Hasil statistik deskriptif pada Tabel 2 menunjukkan nilai rata-rata *firm value* sebesar 1,2070 lebih rendah dari standar deviasi 1,6547, mengindikasikan variasi data yang cukup tinggi. Nilai rata-rata Z-score sebesar 3,6704 mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang relatif sehat, meskipun terdapat variasi yang cukup tinggi yang dilihat dari standar deviasi (6,806) yang lebih tinggi dari nilai rata-rata. Z-score memiliki nilai minimum yang negatif sebesar -0,6629 yang menunjukkan adanya perusahaan dengan

risiko *financial distress*. Variabel ROA memiliki rata-rata yang rendah yaitu 0,0169 mengindikasikan profitabilitas perusahaan relatif kecil dengan sebaran data yang bervariasi tinggi. Sementara itu, DER memiliki rata-rata 0,7818 dengan standar deviasi yang lebih besar (0,8612), yang menunjukkan adanya perbedaan struktur modal yang signifikan antar perusahaan. Untuk ICR, rata-rata sebesar 0,4351 dengan standar deviasi lebih rendah (0,1119) yang menunjukkan sebaran data komposisi komisaris independen yang terbatas dan nilai rata-rata cukup dapat merepresentasikan data jumlah komisaris independen secara keseluruhan. Variabel SIZE menunjukkan rata-rata 26,44 dengan variasi yang moderat, yang mengindikasikan bahwa sampel terdiri dari perusahaan dengan ukuran yang relatif beragam. Secara keseluruhan, data menunjukkan adanya heterogenitas yang cukup tinggi, terutama pada aspek kondisi keuangan dan struktur modal.

Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil olah data untuk uji normalitas, didapatkan nilai probabilitas *Jarque-Bera* untuk Model 1 sebesar 0,193403, Model 2 sebesar 0,091551, dan Model 3 sebesar 0,449812. Ketiga nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang mengindikasikan bahwa residual data yang digunakan dalam riset untuk ketiga model berdistribusi normal. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai VIF yang lebih kecil dari 10 mengindikasikan bahwa model dalam riset bebas dari masalah multikolinearitas. Keluaran dari uji Glejser untuk ketiga model menunjukkan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 yang mengindikasikan bahwa riset bebas dari heteroskedastisitas. Nilai *Durbin-Watson* untuk Model 1 sebesar 0,727060, Model 2 sebesar 1,373002, dan Model 3 sebesar 1,485113, dimana nilai tersebut di antara -2 atau + 2 yang mengindikasikan tidak terjadi autokorelasi.

Pemilihan Model

Pemilihan model terbaik dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Pemilihan Model.

	Uji Chow		Uji Hausman		Uji <i>Multiplier</i>	<i>Lagrange</i>
	<i>Cross-section Chi-square</i>	Model Terpilih	<i>Cross- section random</i>	Model Terpilih	<i>Breusch- Pagan</i>	Model Terpilih
Model 1	0,0000	<i>Fixed Effect</i>	0,6809	<i>Random Effect</i>	0,0000	<i>Random Effect</i>
Model 2	0,0000	<i>Fixed Effect</i>	0,0417	<i>Fixed Effect</i>	-	-
Model 3	0,0000	<i>Fixed Effect</i>	0,0000	<i>Fixed Effect</i>	-	-

Berdasarkan hasil pada Tabel 3, *Random Effect Model* merupakan model yang paling tepat untuk Model 1, sementara *Fixed Effect Model* merupakan model yang paling tepat untuk Model 2 dan 3.

Uji Regresi

Tabel 4 menjabarkan hasil uji regresi untuk tiga model persamaan.

Tabel 4. Hasil Uji Regresi.

	Model 1		Model 2		Model 3	
	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.	Coefficient	Prob.
C	16,75362	0,0014	14,62055	0,0266	25,74339	0,0039
ROA	0,268088	0,9624	-0,275375	0,4932	0,023820	0,9649
DER	-8,733162	0,0006	0,160684	0,0106	0,113165	0,1793
ICR	-22,58621	0,0001				
DER-ICR	13,56059	0,0029				
SIZE	-0,050837	0,7614	-0,564490	0,0235	-0,946775	0,0049
ZSCORE					0,110417	0,0000
R-squared	0,089962		0,733011		0,938192	
Adjusted R-squared	0,072726		0,676486		0,924767	
F-statistic	5,219538		12,96798		69,88697	
Prob(F-statistic)	0,000138		0,000000		0,000000	

Berdasarkan hasil pada Tabel 4, Model 1 persamaan model moderasi untuk H1, H2, dan H8 sebagai berikut:

$$Z = 16,75362 + 0,268088*ROA - 8,733162*DER - 22,58621*ICR \\ + 13,56059*(DER*ICR) - 0,050837*SIZE + e$$

Model 2 persamaan model regresi data panel untuk H3 dan H4 sebagai berikut:

$$FV = 14,62055 - 0,275375*ROA + 0,160684*DER - 0,564490*SIZE + e$$

Model 3 persamaan model mediasi untuk H5 sebagai berikut:

$$FV = 25,74339 + 0,023820*ROA + 0,113165*DER + 0,110417Z - 0,946775*SIZE + e$$

Hasil olah data menghasilkan probabilitas uji F untuk Model 1 sebesar 0,000138, Model 2 sebesar 0,000000, dan Model 3 sebesar 0,000000. Ketiga nilai probabilitas kurang dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa semua variabel independen, variabel mediasi, variabel moderasi, dan variabel kontrol dalam ketiga model tersebut secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Berdasarkan Tabel 4, hasil uji regresi untuk pengaruh langsung dalam ketiga model menunjukkan bahwa pada Model 1, ROA memiliki nilai koefisien sebesar 0,2681 dengan tingkat signifikansi 0,9624, yang berarti profitabilitas memiliki arah positif tetapi tidak berpengaruh signifikan

terhadap Z-score sehingga H1 ditolak. Selanjutnya, pada Model 1 juga diperoleh nilai koefisien DER sebesar -8,7332 dengan tingkat signifikansi 0,0006 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Z-score dan H2 dapat diterima. Pada Model 2, profitabilitas memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,2754 dengan tingkat signifikansi 0,4932 yang lebih besar dari 0,05, sehingga H3 ditolak karena profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap firm value. Masih pada Model 2, struktur modal memiliki nilai koefisien sebesar 0,160684 dengan tingkat signifikansi 0,0106 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap firm value, namun H4 tidak dapat diterima berdasarkan ketentuan penelitian. Sementara itu, pada Model 3, hasil uji regresi menunjukkan bahwa Z-score memiliki nilai koefisien sebesar 0,1104 dengan tingkat signifikansi 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga Z-score berpengaruh positif dan signifikan terhadap firm value dan H5 dapat diterima. Nilai *Adjusted R²* untuk Model 1 sebesar 0,072726 yang menunjukkan kemampuan model dalam menjelaskan termasuk rendah yaitu hanya 7,27%. Sementara, nilai *Adjusted R²* untuk Model 2 sebesar 0,676486 dan Model 3 sebesar 0,924767 yang mengindikasikan variasi variabel dependen dalam kedua model tersebut mampu dijelaskan oleh variabel-variabel yang diuji yaitu 67,65% dan 92,48%.

Uji Mediasi

Tabel 5 merupakan hasil uji Sobel untuk mengetahui efek mediasi.

Tabel 5. Hasil Uji Sobel.

	Sobel test statistic	p- value	Kesimpulan
ROA	0,04718441	0,48118313	Tidak ada efek mediasi yang signifikan
DER	-3,41672345	0,00031690	Ada efek mediasi yang signifikan

Hasil uji Sobel pada Tabel 5 menunjukkan *p-value* untuk interaksi profitabilitas, Z-score dan firm value sebesar 0,4812 yang berarti tidak ada efek mediasi yang signifikan. H6 tidak dapat diterima karena Z-score tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap firm value. Sebaliknya, hasil uji Sobel menunjukkan nilai *p-value* untuk interaksi struktur modal, Z-score, dan firm value sebesar 0,0003 yang dapat disimpulkan H7 diterima. Z-score terbukti dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap firm value.

Uji Moderasi

DER pada Model 1 dalam Tabel 4 memiliki nilai koefisien negatif sebesar -8,7332 dengan tingkat signifikansi 0,0006. Setelah interaksi dengan Z-score, nilai koefisien ini DER menjadi sebesar 13,5606 dengan tingkat signifikansi 0,0026. Temuan empiris ini

memperlihatkan bahwa *Z-score* memperlemah hubungan negatif DER terhadap *firm value*. Dapat disimpulkan H8 dalam penelitian ini dapat diterima.

Hasil uji hipotesis terangkum pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis.

	Coefficient	Sign.	Kesimpulan
H1 ROA → <i>Z-score</i>	0,268088	0,9624	H1 ditolak
H2 DER → <i>Z-score</i>	-8,733162	0,0006	H2 diterima
H3 ROA → <i>Firm Value</i>	-0,275375	0,4932	H3 ditolak
H4 DER → <i>Firm Value</i>	0,160684	0,0106	H4 ditolak
H5 <i>Z-score</i> → <i>Firm Value</i>	0,110417	0,0000	H5 diterima
Uji Mediasi (Uji Sobel)			
H6 <i>Z-score</i> memediasi hubungan ROA → <i>Firm Value</i>	0,04718441	0,48118313	H6 ditolak
H7 <i>Z-score</i> memediasi hubungan DER → <i>Firm Value</i>	-3,41672345	0,00031690	H7 diterima
Uji Moderasi			
H8 <i>Independent commissioner</i> memperlemah pengaruh DER terhadap <i>Z-score</i>	13,56059	0,0029	H8 diterima

Profitabilitas dan *Financial Distress*

Temuan empiris dalam penelitian ini menunjukkan profitabilitas memiliki arah positif terhadap *Z-score* namun tidak memiliki pengaruh signifikan. Temuan ini tidak dapat membuktikan *agency theory*, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki nilai *Z-score* yang tinggi namun tidak menjadi jaminan bahwa hubungan linear itu bersifat signifikan. Ketidaksignifikanan pengaruh profitabilitas terhadap *Z-score* menunjukkan bahwa profitabilitas bukan determinan utama kondisi keuangan dalam konteks sektor *property* dan *real estate*. Hal ini dapat disebabkan oleh karakteristik sektor yang *capital intensive*, dominasi leverage dalam struktur keuangan, serta perbedaan antara laba akuntansi dan kondisi likuiditas perusahaan. Selain itu, periode penelitian mencakup periode pandemi COVID-19 dimana ada kondisi ketidakpastian ekonomi yang juga berpotensi memperlemah peran profitabilitas sebagai indikator kondisi keuangan. Hal ini didukung dari data statistik deskriptif yang menunjukkan rendahnya rata-rata tingkat profitabilitas sektor *property* dan *real estate* dalam periode penelitian ini yang berarti profitabilitas yang diukur dengan ROA berpotensi menjadi faktor pengganggu (*noisy signal*) kestabilan kondisi keuangan perusahaan. Dengan

demikian, meskipun profitabilitas secara teoritis berkontribusi terhadap peningkatan kondisi keuangan, dalam praktiknya pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk menjelaskan variasi *Z-score* secara signifikan. *Z-score* yang tinggi tidak hanya didorong dari profitabilitas yang tinggi. Hasil penelitian ini mendukung temuan (Ad'ha et al., 2025) yang juga mendapatkan profitabilitas tidak dapat memberikan pengaruh signifikan pada tingkat *Z-score*. Temuan dalam penelitian ini tidak sejalan dengan yang didapatkan (Afgani et al., 2023; Arief et al., 2024; Hermuningsih et al., 2022; Kinasih et al., 2023; Permatasari et al., 2023; Saraswati, 2025; Silanno & Loupatty, 2021). dengan temuan profitabilitas menurunkan risiko *financial distress*,

Struktur Modal dan *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal yang diukur melalui DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *Z-score*, yang mengindikasikan bahwa peningkatan struktur modal secara langsung memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Temuan ini konsisten dengan perspektif *trade-off theory* yang menyatakan bahwa penggunaan utang yang berlebihan meningkatkan risiko *financial distress*. Meskipun hasil ini tidak secara langsung membuktikan bahwa sektor *property* dan *real estate* memiliki tingkat utang yang tinggi, temuan ini memperkuat karakteristik sektor tersebut sebagai industri yang sangat bergantung pada pendanaan eksternal. Data dalam statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata DER yang cukup tinggi dimana tingkat pendanaan eksternal sektor ini mencapai 78,18% dari pendanaan internal. Dalam konteks ini, tingkat utang tidak hanya menjadi karakteristik struktural, tetapi juga menjadi determinan utama yang mempengaruhi stabilitas keuangan perusahaan. Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa dalam sektor yang cenderung memiliki tingkat utang yang tinggi, keputusan terkait struktur modal memiliki peran yang sangat dominan dalam menentukan kondisi keuangan perusahaan.

Berdasarkan bukti empiris, hasil penelitian ini dapat mendukung temuan (Afgani et al., 2023; Arief et al., 2024; Billikusuma & Saputro, 2024; Hermuningsih et al., 2022; Permatasari et al., 2023; Saraswati, 2025) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan dalam meningkatkan risiko *distress* yang ditunjukkan dari turunnya *Z-score*. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan (Kinasih et al., 2023; Meliani & Henny, 2021) dimana struktur modal dapat menurunkan risiko *distress*, sementara (Silanno & Loupatty, 2021). menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa *financial distress* di sektor properti dan real estat lebih kuat disebabkan oleh tingkat utang daripada profitabilitas.

Profitabilitas dan *Firm Value*

Hasil olah data menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, bahkan dengan arah koefisien negatif, mengindikasikan bahwa profitabilitas bukan merupakan determinan utama nilai perusahaan dalam konteks penelitian ini. Kondisi ini konsisten dengan temuan pada pengujian sebelumnya yang menunjukkan bahwa profitabilitas juga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan. Kedua hasil tersebut secara konsisten menunjukkan lemahnya peran profitabilitas dalam menjelaskan baik kondisi keuangan maupun nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh karakteristik sektor *property* dan *real estate* yang lebih dipengaruhi oleh faktor utang dan aset jangka panjang, serta kemungkinan bahwa laba yang dihasilkan tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi ekonomi perusahaan yang sebenarnya. Kemudian, periode penelitian yang mencakup kondisi ketidakpastian ekonomi saat pandemi COVID-19 juga berpotensi melemahkan peran profitabilitas sebagai sinyal bagi investor.

Temuan ini tidak sejalan dengan perspektif *signaling theory*. ROA merupakan tingkat laba akuntansi, sementara *firm value* didasarkan pada penilaian investor di pasar. Meskipun profitabilitas adalah sinyal bagi investor, namun tingkat laba tersebut dapat dianggap tidak kredibel, tidak berkelanjutan dan tidak relevan dengan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan dan investor. Hal ini dapat dijelaskan dengan dukungan statistik deskriptif dengan tingkat ROA yang relatif rendah, sehingga pasar gagal dalam memberikan respon positif.

Secara empiris, temuan ini tidak sejalan dengan penelitian (Hartono & Yanti, 2025; Hermuningsih et al., 2022; Kinasih et al., 2023; Osella et al., 2025; Purba et al., 2025; Susilowati & Mawardi, 2025; Valensia & Khairani, 2019; Vuković et al., 2024) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Namun demikian, hasil penelitian ini sejalan dengan (S. R. Dewi & Putri, 2024; Febrian et al., 2022; Fernanda et al., 2025; Kacaribu & Munthe, 2023; Masrifah & Rahayu, 2024) yang mendapatkan profitabilitas tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Struktur Modal dan *Firm Value*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar tidak selalu memandang utang sebagai sumber risiko, tetapi juga sebagai indikator potensi peningkatan nilai perusahaan. Dalam perspektif *trade-off theory*, penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan selama masih berada pada tingkat optimal melalui manfaat *tax shield* dan efisiensi pendanaan. Selain itu, dalam kerangka *signaling theory*, peningkatan pada struktur modal dapat dipersepsikan

sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan, khususnya terkait kemampuan menghasilkan arus kas di masa depan. Dalam konteks sektor *property* dan *real estate*, leverage juga merupakan bagian inheren dari model bisnis yang digunakan untuk membiayai proyek jangka panjang, sehingga tingkat utang yang tinggi dapat diinterpretasikan sebagai indikator ekspansi dan pertumbuhan. Oleh karena itu, hasil ini tidak menunjukkan bahwa pasar terlalu percaya secara berlebihan, tetapi lebih mencerminkan bahwa tingkat utang dipersepsikan sebagai strategi yang mendukung penciptaan nilai perusahaan dalam konteks tertentu.

Temuan empiris dalam penelitian ini menunjukkan arah yang sama dengan (Fernanda et al., 2025; Masrifah & Rahayu, 2024; Purba et al., 2025; Wirianata & Wijoyo, 2020) yang menemukan pengaruh positif signifikan. Temuan tersebut mengungkapkan peran ganda dari struktur modal, di mana secara bersamaan meningkatkan nilai perusahaan sekaligus memperburuk kondisi keuangan. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung temuan pengaruh negatif DER terhadap *firm value* dari penelitian (Febrian et al., 2022; Hermuningsih et al., 2022; Kinasih et al., 2023; Susilowati & Mawardi, 2025; Vuković et al., 2024). Selain itu, temuan penelitian ini juga tidak sejalan dengan (Hartono & Yanti, 2025; Kinasih et al., 2023; Meliani & Henny, 2021; Silitonga et al., 2025) yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Financial Distress dan Firm Value

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Z-score* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kondisi keuangan yang lebih sehat cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi di mata pasar. Temuan ini konsisten dengan *signaling theory*, di mana kondisi keuangan yang baik menjadi sinyal kredibel mengenai rendahnya risiko kebangkrutan dan keberlanjutan arus kas, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Secara mekanistik, peningkatan *Z-score* menurunkan persepsi risiko, memperkuat kredibilitas arus kas, dan meningkatkan fleksibilitas pendanaan, yang pada akhirnya tercermin dalam valuasi pasar yang lebih tinggi. Meskipun demikian, hubungan ini tidak dapat ditafsirkan sebagai bukti penyebab tunggal, karena nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti peluang pertumbuhan dan karakteristik sektor. Namun demikian, hasil ini memberikan bukti kuat bahwa kondisi keuangan merupakan determinan penting dalam pembentukan *firm value*, sekaligus memperkuat peran *Z-score* sebagai mekanisme yang menjembatani hubungan antara keputusan keuangan dan nilai perusahaan.

Temuan empiris penelitian ini mendukung apa yang disimpulkan (Kinasih et al., 2023; Martini et al., 2023) yaitu *financial distress* yang diukur melalui *Z-score* berpengaruh positif

signifikan terhadap *firm value*, yang mengindikasikan bahwa perbaikan kondisi keuangan perusahaan dapat meningkatkan persepsi pasar. Hasil serupa juga ditemukan oleh (Simamora, 2021; Valensia & Khairani, 2019) yang memperkuat bahwa kondisi keuangan perusahaan merupakan faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan (Billikusuma & Saputro, 2024; Hermuningsih et al., 2022) dimana *Z-score* berdampak menurunkan *firm value*. Sementara, (S. R. Dewi & Putri, 2024; Kacaribu & Munthe, 2023; Silitonga et al., 2025) menunjukkan bahwa *financial distress* tidak mempengaruhi *firm value* secara signifikan.

Mediasi *Financial Distress* atas Pengaruh Profitabilitas dan *Firm Value*

Hasil uji Sobel menunjukkan bahwa *Z-score* tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap *firm value*. Temuan ini konsisten dengan hasil pengujian sebelumnya yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan baik terhadap kondisi keuangan maupun terhadap nilai perusahaan, sehingga jalur mediasi tidak terbentuk secara kuat. Secara metodologis, kegagalan mediasi ini terutama disebabkan oleh lemahnya pengaruh profitabilitas terhadap *Z-score*, meskipun *Z-score* terbukti berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Dengan demikian, profitabilitas tidak memiliki peran sebagai mekanisme transmisi dalam menjelaskan nilai perusahaan dalam konteks penelitian ini. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang menunjukkan bahwa *financial distress* tidak selalu berhasil memediasi hubungan antara variabel keuangan dan *firm value* (S. R. Dewi & Putri, 2024; Osella et al., 2025; Patty, 2023; Silitonga et al., 2025).

Temuan penelitian ini tidak menunjukkan bahwa *signaling theory* tidak berlaku, tetapi mengindikasikan bahwa tidak semua sinyal keuangan memiliki efektivitas yang sama dalam mempengaruhi persepsi pasar. Dalam konteks penelitian ini, profitabilitas tidak mampu berfungsi sebagai sinyal yang kuat bagi investor, baik dalam menjelaskan kondisi keuangan maupun dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh rendahnya kredibilitas atau keberlanjutan laba, serta karakteristik sektor yang lebih menekankan pada aspek struktur modal dan risiko keuangan. Sebaliknya, variabel lain seperti kondisi keuangan yang diukur melalui *Z-score* dan struktur modal menunjukkan pengaruh yang lebih kuat terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa pasar lebih responsif terhadap sinyal yang berkaitan dengan risiko dibandingkan dengan sinyal yang berkaitan dengan kinerja laba. Dengan demikian, temuan ini tidak bertentangan dengan *signaling theory*, tetapi justru memperkaya pemahaman bahwa efektivitas sinyal bergantung pada konteks dan karakteristik perusahaan.

Namun demikian, temuan ini tidak sepenuhnya sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya peran mediasi dalam hubungan antara variabel keuangan dan nilai perusahaan. Secara empiris, (Billikusuma & Saputro, 2024; M. Dewi et al., 2021; Hermuningsih et al., 2022; Kinasih et al., 2023; Martini et al., 2023) menemukan bahwa *financial distress* yang diukur dengan *Z-score* mampu memediasi hubungan antara variabel keuangan dan *firm value*. Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa mekanisme mediasi bersifat kontekstual dan tidak selalu bekerja melalui kondisi keuangan. Dalam konteks sektor *property* dan *real estate*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas bukan merupakan faktor utama yang mempengaruhi kondisi keuangan maupun nilai perusahaan, sehingga peran *Z-score* sebagai mediator menjadi terbatas.

Mediasi *Financial Distress* atas Pengaruh Struktur Modal dan *Firm Value*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Z-score* mampu memediasi hubungan antara struktur modal dan *firm value*, yang mengindikasikan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak terjadi secara langsung, tetapi melalui kondisi keuangan perusahaan. Temuan ini konsisten dengan sebagian penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa kondisi keuangan berperan sebagai mekanisme dalam menjelaskan hubungan antara variabel keuangan dan nilai perusahaan (Hermuningsih et al., 2022; Martini et al., 2023). Selain itu, penelitian lain juga menunjukkan bahwa hubungan antara variabel keuangan dan *firm value* sering kali melibatkan variabel mediasi, meskipun bentuk mediator yang digunakan berbeda (Kacaribu & Munthe, 2023; Purba et al., 2025; Susilowati & Mawardi, 2025). Namun demikian, hasil penelitian ini tidak sepenuhnya sejalan dengan beberapa studi lain yang menunjukkan bahwa *financial distress* tidak berperan sebagai mediator dalam hubungan tersebut (Dewi e(Kinasih et al., 2023; Meliani & Henny, 2021)t al., 2024; Silitonga et al., 2025). Perbedaan temuan ini mengindikasikan bahwa mekanisme mediasi bersifat kontekstual dan dapat dipengaruhi oleh karakteristik sektor maupun kondisi perusahaan. Dengan demikian, temuan penelitian ini tidak hanya konsisten dengan sebagian literatur sebelumnya, tetapi juga memberikan kontribusi dalam menjelaskan bagaimana struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan melalui kondisi keuangan sebagai mekanisme internal.

Moderasi *Independent Commissioner* atas Pengaruh Struktur Modal terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *independent commissioner* mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan kondisi keuangan perusahaan, di mana keberadaannya memperlemah pengaruh negatif struktur modal terhadap *Z-score*. Temuan ini mengindikasikan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan berperan dalam mengendalikan risiko yang timbul

dari penggunaan utang. Dalam perspektif *agency theory*, *independent commissioner* berfungsi sebagai pihak yang melakukan pengawasan terhadap keputusan manajemen, sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik dan memastikan bahwa penggunaan hutang tetap berada pada tingkat yang optimal. Dengan demikian, hasil ini memberikan bukti bahwa *independent commissioner* berperan sebagai mekanisme pengawasan yang efektif dalam mengurangi dampak negatif struktur modal terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Secara empiris, hasil penelitian ini memperkuat temuan (Abrori et al., 2023) dimana *independent commissioner* berpengaruh signifikan dalam menurunkan *financial distress*, yang mengindikasikan bahwa fungsi *monitoring* dapat memperbaiki kondisi keuangan perusahaan. Temuan ini didukung oleh (Permatasari et al., 2023; Sari & Rohman, 2023) yang menunjukkan bahwa *corporate governance* dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dan *financial distress*. Namun demikian, temuan ini tidak serta-merta menunjukkan bahwa mekanisme tersebut selalu efektif dalam semua konteks. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa peran *corporate governance* dalam mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan tidak selalu konsisten. (Ad'ha et al., 2025) menunjukkan bahwa *independent commissioner* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dan (Sari & Rohman, 2023) menemukan *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh struktur modal dan *financial distress*. Oleh karena itu, hasil penelitian ini lebih tepat diinterpretasikan sebagai bukti bahwa *independent commissioner* berfungsi sebagai *boundary condition* yang memperlemah hubungan antara leverage dan *financial distress*, bukan sebagai determinan langsung kondisi keuangan perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan ditulis secara singkat yaitu mampu menjawab tujuan atau permasalahan penelitian dengan menunjukkan hasil penelitian atau pengujian hipotesis penelitian, tanpa mengulang pembahasan. Kesimpulan ditulis secara kritis, logis, dan jujur berdasarkan fakta hasil penelitian yang ada, serta penuh kehati-hatian apabila terdapat upaya generalisasi. Bagian kesimpulan dan saran ini ditulis dalam bentuk paragraf, tidak menggunakan penomoran atau *bullet*. Pada bagian ini juga dimungkinkan apabila penulis ingin memberikan saran atau rekomendasi tindakan berdasarkan kesimpulan hasil penelitian. Demikian pula, penulis juga sangat disarankan untuk memberikan ulasan terkait keterbatasan penelitian, serta rekomendasi untuk penelitian yang akan datang.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan peran kondisi keuangan sebagai mekanisme mediasi serta tata kelola perusahaan sebagai faktor moderasi pada sektor *property* dan *real estate*. Hasil empiris menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi keuangan maupun nilai perusahaan, sehingga tidak berperan sebagai determinan utama dalam model ini. Sebaliknya, struktur modal yang diukur melalui DER terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap *Z-score*, yang menunjukkan bahwa peningkatan struktur modal memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Namun demikian, DER justru berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*, yang mengindikasikan bahwa pasar masih memandang penggunaan utang sebagai strategi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, kondisi keuangan yang diukur melalui *Z-score* terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*, yang menegaskan bahwa perusahaan dengan kondisi keuangan yang lebih sehat cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi.

Dalam pengujian mekanisme tidak langsung, ditemukan bahwa *Z-score* tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap *firm value*, tetapi mampu memediasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan berperan sebagai mekanisme penting dalam menjelaskan bagaimana struktur modal diterjemahkan menjadi nilai perusahaan, namun tidak berlaku untuk profitabilitas. Lebih lanjut, hasil penelitian menunjukkan bahwa *independent commissioner* mampu memperlemah pengaruh negatif struktur modal terhadap kondisi keuangan, yang mengindikasikan perannya sebagai mekanisme *monitoring* dalam mengendalikan risiko keuangan. Secara teoritis, hasil ini memperkuat perspektif *trade-off theory* dan *agency theory*, sekaligus menunjukkan bahwa efektivitas *signaling theory* bersifat kontekstual, di mana tidak semua indikator keuangan dipersepsikan sama oleh pasar. Secara praktis, temuan ini mengimplikasikan bahwa pengelolaan struktur modal yang optimal serta penguatan tata kelola perusahaan menjadi faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Meskipun demikian, penelitian ini memiliki keterbatasan, terutama pada fokus sektor yang terbatas serta penggunaan satu proksi kondisi keuangan, sehingga hasilnya perlu diinterpretasikan secara hati-hati. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor, menggunakan proksi alternatif untuk *financial distress*, serta mempertimbangkan variabel tambahan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan agar memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif.

UCAPAN TERIMA KASIH

Bagian ini disediakan bagi penulis untuk menyampaikan ucapan terima kasih, baik kepada pihak penyandang dana penelitian, pendukung fasilitas, atau bantuan ulasan naskah. Bagian ini juga dapat digunakan untuk memberikan pernyataan atau penjelasan, apabila artikel ini merupakan bagian dari skripsi/tesis/disertasi/makalah konferensi/hasil penelitian.

DAFTAR REFERENSI

- Abrori, S. R., Hendrawaty, E., & Hasnawati, S. (2023). Corporate Governance and Financial Distress: A Comprehensive Analysis of Indonesian Manufacturing Companies. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 23(24), 268–278. <https://doi.org/10.9734/ajebe/2023/v23i241203>
- Ad'ha, D. N., Diana, N., & Fakhriyyah, D. D. (2025). Corporate Governance and Financial Distress: Indonesian Perspective. *E_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 14(01), 1183–1192. <http://jim.unisma.ac.id/index.php/jra>,
- Afgani, K. F., Rivanda, A. K., Purbayati, R., & Marzuki, M. M. (2023). The Effect of Liquidity, Leverage, Operating Capacity, Profitability, and Sales Growth as Predictors of Financial Distress : (Property, Real Estate, and Construction Services Companies Listed on the IDX). *Journal Integration of Management Studies*, 1(1), 13–21. <https://doi.org/10.58229/jims.v1i1.15>
- Arief, H., Saratian, E. T. P., Oktaviar, C., Marlapa, E., & Soelton, M. (2024). The Influence of Sales Growth, Profitability, Liquidity and Firm Size Towards Financial Distress. *Formosa Journal of Sustainable Research*, 3(8), 1923–1934. <https://doi.org/10.55927/fjsr.v3i8.10636>
- Baisag, S., & Patjoshi, P. (2020). Corporate Financial Distress Prediction-A Review Paper. *Palarch's Journal Of Archaeology Of Egypt/Egyptology*, 17(9), 2109–2118. <https://archives.palarch.nl/index.php/jae/article/view/4115>
- Billikusuma, C. A., & Saputro, S. D. R. (2024, June 6). IMPACT OF LEVERAGE AND PROFITABILITY ON FIRM VALUE WITH FINANCIAL DISTRESS AS A MEDIATING VARIABLE. *7th NCBMA 2024 "Sustainability in Action: Transformative Strategies in Management and Accounting"*. <https://ojs.uph.edu/index.php/NCBMA/article/view/8755/4113>
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11(100). <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- Dewi, M., Foanto, G. N., & Christiawan, Y. J. (2021). Profitability, Liquidity, and Firm Value: Does Financial Distress Have a Mediating Effect? (Study of Manufacturing Companies in Indonesia). *6th International Conference on Tourism, Economics, Accounting, Management, and Social Science (TEAMS 2021)*, 197. <https://www.atlantispress.com/article/125964252.pdf>
- Dewi, S. R., & Putri, A. (2024). PERAN FINANCIAL DISTRESS MEMEDIASI PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Riset Akuntansi & Komputerisasi Akuntansi*, 15(2), 40–58. <https://doi.org/10.33558/jrak.v15i2.10195>
- Febrian, L. A., Sunarto, A., & Elwardah, K. (2022). Pengaruh Return on Assets (ROA) , Debt to Equity Ratio (DER) , dan Current Ratio (CR) terhadap Nilai Perusahaan pada Jakarta

- Islamic Index 70. *Journal Ekombis Review -Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2), 991–1002. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10i2>
- Fernanda, V., Yanti, Y., & Sastrsasmita, E. (2025). CAPITAL STRUCTURE AND PROFITABILITY INFLUENCING FIRM VALUE MODERATED BY FIRM SIZE. *International Journal of Application on Economics and Business*, 3(1), 236–247. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v3i1.236-247>
- Hartono, G. C., & Yanti, Y. (2025). KEY DRIVERS OF FIRM VALUE IN INDONESIA'S PROPERTY AND REAL ESTATE SECTOR. *International Journal of Application on Economics and Business*, 3(3), 1338–1349. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v3i3.1338-1349>
- 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 Dan Auditing Indonesia*, 26(2), 2022. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.iss2.art3>
- Kacaribu, A. A., & Munthe, G. C. (2023). PROFITABILITY AS MEDIATING ON RELATION BETWEEN FINANCIAL DISTRESS AND FIRM SIZE TO FIRM VALUE IN THE SITUATION OF BEFORE, IN AND AFTER PANDEMIC COVID-19: STUDY CASE PROPERTY AND REAL ESTATE SECTOR (2017-2021). *Jurnal Ekonomi*, 12(01), 733–742. <http://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi>
- Kinasih, D. H. P., Hakim, L., & Riyanti, R. (2023). Determinants of Financial Distress and Its Implications on Corporate Value Case Study on Property and Real Estate Sub-Sector Stocks on the Indonesia Stock Exchange Pandemic Era. (*GIJEA*) *Greenation International Journal of Economics and Accounting*, 1(2), 146–159. <https://doi.org/10.38035/gijea.v1i2.72>
- Martini, N. N. P., Firmansyah, I. G., & Susbiyani, A. (2023). Peran Financial Distress Sebagai Variabel Mediasi Dalam Ratio Keuangan Pengaruhnya Terhadap Firm Value. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 09(1), 151–163. <https://doi.org/10.32528/jmbi.v9i1.423>
- Masrifah, A., & Rahayu, R. A. (2024). Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Dewan Komisaris Independen [Capital Structure, Financial Performance Firm Size on Firm Value: The Moderating Role of The Independent Board of Commissioners]. *UMSIDA Preprints Server*, 1–17. <https://doi.org/10.21070/ups.4696>
- Meliani, A. N. M., & Henny, R. (2021). THE ROLE OF FINANCIAL DISTRESS AS MEDIATOR BETWEEN FINANCIAL PERFORMANCE AND FIRM VALUE. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 11(119), 55–64. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2021-11.06>
- Natalia, P., Mudjilah, R., & Krismiaji, K. (2025). Financial distress and firm value across the life cycle: A systematic review. *East Asian Journal of Multidisciplinary Research*, 4(9), 4515–4530. <https://doi.org/10.55927/eajmr.v4i9.382>
- Nia, N. R., & Iswara, U. S. (2025). Prediksi Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKu)*, 4(1), 46–53. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v4i1.7333>
- Osella, D., Alfiana, A., & Mulyono, M. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Financial Distress sebagai Variabel Mediasi. *OPTIMAL Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 5(3), 669–679. <https://doi.org/10.55606/optimal.v5i3.7396>
- Patty, J. P. (2023). THE EFFECT OF LIQUIDITY ON FIRM VALUE WITH FINANCIAL DISTRESS AND PROFITABILITY AS MEDIATION VARIABLES. *Edunomika*, 07(02), 1–15. <https://doi.org/10.29040/jie.v7i2.9568>

- Permatasari, M., Nurcahyono, N., Bilqis, L. K., & Nugroho, W. S. (2023). The Effect of Financial Ratios and Good Corporate Governance on Financial Distress: Independent Commissioners as a Moderating Variable. *Proceedings of the International Conference on Business, Accounting, Banking, and Economics (ICBABE 2022)*, 321–336. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-154-8_28
- Purba, A. L. Br., Sianturi, J. A. T. P., & Saragih, R. (2025). The Effect of Profitability, Liquidity, and Capital Structure on Firm Value With Mediation of GCG. *International Conference on Finance, Economics, Management, Accounting and Informatics*, 1. <https://ejurnalnew.methodist.ac.id/index.php/icofematics/article/view/4796>
- Saraswati, W. (2025). Predicting financial distress in property and real estate companies: moderation of company size. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 9(1), 244–263. <https://doi.org/10.46367/jas.v9i1.2460>
- Sari, Q. M., & Rohman, A. (2023). PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERATING (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 12(4), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Silanno, G. L., & Loupatty, L. G. (2021). PENGARUH CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO DAN RETURN ON ASSET TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN DI SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI (Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia). *INTELEKTIVA: JURNAL EKONOMI, SOSIAL & HUMANIORA*, 2(7), 85–109. <https://www.jurnalintelektiva.com/index.php/jurnal/article/view/482>
- Silitonga, T. M., Zafar, T. S., & Norisanti, N. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Financial Distress dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Studi Keuangan pada Perusahaan Sektor Healthcare yang Terdaftar di BEI Tahun 2023. *JMPIS: JURNAL MANAJEMEN PENDIDIKAN DAN ILMU SOSIAL*, 6(4), 3291–3304. <https://doi.org/10.38035/jmpis.v6i4>
- Simamora, A. J. (2021). CAPITAL STRUCTURE AND PERFORMANCE: EXAMINATION OF MANAGERIAL ABILITY AS MODERATING ROLE. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 17(1), 191–224. <https://doi.org/10.21315/aamjaf2021.17.1.7>
- Sinulingga, S. L., Sianturi, J. A. T. P., & Saragih, R. (2025). The Effect of Profitability on Firm Value With GCG as Mediator in Telecommunication Companies. *International Conference on Finance, Economics, Management, Accounting and Informatics*, 1. <https://ejurnalnew.methodist.ac.id/index.php/icofematics/article/view/484>
- Susilowati, T. I., & Mawardi, W. (2025). THE ROLE OF CAPITAL STRUCTURE AS A MEDIATOR OF PROFITABILITY, COMPANY SIZE, AND BUSINESS RISK ON COMPANY VALUE (STUDY ON EXPORTERS LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE 2019-2023). *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*, 8(1), 2326–2343. <https://doi.org/10.31538/ijse.v8i1.5968>
- Valensia, K., & Khairani, S. (2019). PENGARUH PROFITABILITAS, FINANCIAL DISTRESS, DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN DAN KOMITE AUDIT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMEDIASI OLEH TAX AVOIDANCE (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2017). *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 47–62. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.1.47-62>

- Vuković, B., Tica, T., & Jakšić, D. (2024). Firm value determinants: Panel evidence from European listed companies. *Strategic Management*, 29(1), 55–71. <https://doi.org/10.5937/straman2300052v>
- Wirianata, H., & Wijoyo, A. (2020). Analisis Faktor-Faktor Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, 25(3), 352–369. <https://doi.org/10.24912/je.v25i3.685>
- Yuwono, W., & Aurelia, D. (2021). EFFECT OF PROFITABILITY, LEVERAGE, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, MANAGERIAL OWNERSHIP, AND DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE. *Journal of Global Business and Management Review*, 3(1), 15–29. <https://doi.org/10.37253/jgbmr.v3i1.4992>