



Prediksi Risiko Kebangkrutan Perusahaan Publik ASEAN: Perspektif RBV-DCT

***Aditya Arya Mahardhika¹, Badingatus Solikhah²**

^{1,2}Universitas Negeri Semarang

E-Mail: aditya.aryok@gmail.com¹; badingatusbety@mail.unnes.ac.id²

Abstract

Bankruptcy risk is a critical issue for publicly listed companies as it may threaten business sustainability and undermine investor confidence. This study aims to examine the effects of asset growth, revenue growth, market valuation, property, plant and equipment (PPE), goodwill, and research and development expenditure on bankruptcy risk, proxied by the Altman Z-score, among publicly listed companies in ASEAN countries. The study employs a quantitative approach using secondary data obtained from 1,354 non-financial firms listed in Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapore, and the Philippines over the 2015–2023 period, yielding a total of 7,726 firm-year observations. Data were analyzed using a fixed-effects panel regression model. The findings reveal that asset growth and goodwill exert a positive and significant effect on the Altman Z-score, whereas research and development expenditure has a negative and significant effect. Revenue growth demonstrates a marginally positive influence, while market valuation and PPE do not exhibit a significant effect on bankruptcy risk. These results suggest that corporate financial stability is determined not only by financial factors but also by the quality of strategic resources and firms' adaptive capabilities. The novelty of this study lies in the integration of the Resource-Based View and Dynamic Capabilities Theory perspectives into a bankruptcy prediction framework for publicly listed companies across ASEAN countries.

Keywords: Bankruptcy; Resources; Capabilities; ASEAN.

Abstrak

Risiko kebangkrutan merupakan isu penting bagi perusahaan publik karena dapat mengganggu keberlanjutan usaha dan menurunkan kepercayaan investor. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh asset growth, revenue growth, market valuation, property, plant and equipment (PPE), goodwill, dan research and development expenditure terhadap risiko kebangkrutan yang diproksikan dengan Altman Z-score pada perusahaan publik ASEAN. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dari 1.354 perusahaan non-keuangan di Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura, dan Filipina selama periode 2015–2023 dengan total 7.726 observasi perusahaan-tahun. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel fixed effects. Hasil penelitian menunjukkan bahwa asset growth dan goodwill berpengaruh positif dan signifikan terhadap Altman Z-score, sedangkan research and development expenditure berpengaruh negatif dan signifikan. Revenue growth menunjukkan pengaruh positif marginal, sementara market valuation dan PPE tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa stabilitas keuangan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh faktor keuangan, tetapi juga oleh kualitas sumber

daya strategis dan kemampuan adaptasi perusahaan. Kebaruan penelitian terletak pada integrasi perspektif Resource-Based View dan Dynamic Capabilities Theory dalam model prediksi kebangkrutan perusahaan publik lintas negara ASEAN.

Kata-kata Kunci: Kebangkrutan; Sumberdaya; Kapabilitas; ASEAN.

PENDAHULUAN

Stabilitas keuangan perusahaan merupakan salah satu indikator utama yang mencerminkan kemampuan perusahaan mempertahankan keberlanjutan usahanya dalam jangka panjang. Kegagalan menjaga stabilitas keuangan dapat mengakibatkan financial distress yang berujung pada penurunan kinerja, hilangnya kepercayaan investor, hingga kebangkrutan perusahaan. Penelitian Sumarni menunjukkan bahwa financial distress merupakan tahap awal yang penting untuk diidentifikasi karena mampu memberikan sinyal dini mengenai kondisi kesehatan perusahaan sebelum terjadinya kegagalan usaha dan kebangkrutan yang lebih serius.¹ Risiko tersebut tidak hanya berdampak pada pemegang saham, tetapi juga memengaruhi kreditor, karyawan, pemasok, dan stabilitas pasar modal. Tingginya ketidakpastian ekonomi global semakin meningkatkan urgensi pengelolaan risiko kebangkrutan pada perusahaan publik. Oleh karena itu, upaya mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi risiko kebangkrutan menjadi isu yang penting untuk diteliti.

Kawasan ASEAN menjadi lingkungan yang menarik untuk mengkaji risiko kebangkrutan perusahaan karena memiliki karakteristik ekonomi yang dinamis dan heterogen. Perusahaan publik di negara-negara ASEAN menghadapi tekanan persaingan yang semakin kuat akibat integrasi ekonomi regional dan perubahan lingkungan bisnis yang berlangsung cepat. Temuan Resfitasari et al. menunjukkan bahwa perusahaan yang beroperasi pada pasar berkembang menghadapi risiko financial distress yang dipengaruhi oleh kondisi keuangan internal, dinamika pasar modal, serta kualitas tata kelola dan lingkungan institusional yang berbeda-beda.² Perbedaan karakteristik tersebut menyebabkan kemampuan bertahan perusahaan tidak dapat dijelaskan hanya melalui rasio keuangan konvensional. Investor dan kreditor membutuhkan informasi yang lebih komprehensif untuk menilai ketahanan perusahaan terhadap tekanan ekonomi. Kondisi ini menjadikan penelitian mengenai prediksi risiko kebangkrutan pada perusahaan publik ASEAN semakin relevan.

¹ Indriati Sumarni, "Analisis Financial Distress Perusahaan di Indonesia Dimasa Pandemic Covid 19," *PubBis: Jurnal Pemikiran dan Penelitian Administrasi Publik dan Administrasi Bisnis* 6, no. 1 (2022): 86–101, <https://jurnal.stiatabalong.ac.id/index.php/PubBis/article/view/584>.

² Efi Resfitasari et al., "Analisis Prediksi Financial Distress dengan Metode Altman Z-Score pada PT. Waskita Karya Tbk," *Jurnal Aktiva: Riset Akuntansi dan Keuangan* 3, no. 3 (2021): 131–140, <https://aktiva.nusaputra.ac.id/index.php/aktiva/article/view/123>.

Prediksi risiko kebangkrutan selama ini banyak dilakukan menggunakan model Altman Z-Score karena mampu mengintegrasikan berbagai rasio keuangan ke dalam satu ukuran yang relatif mudah digunakan. Model tersebut telah menjadi salah satu alat analisis yang paling banyak digunakan dalam penelitian maupun praktik bisnis untuk mendeteksi kemungkinan terjadinya financial distress. Penelitian Hayat, Heniwati, dan Rusliyawati menunjukkan bahwa Altman Z-Score memiliki kemampuan yang cukup baik dalam mengidentifikasi perusahaan yang berada pada zona aman, zona abu-abu, maupun zona distress sehingga masih relevan digunakan pada berbagai sektor industri.³ Meskipun demikian, pendekatan tersebut lebih menekankan aspek keuangan dan belum sepenuhnya menjelaskan sumber daya strategis yang dimiliki perusahaan. Ketahanan perusahaan sering kali dipengaruhi oleh faktor-faktor nonkeuangan yang tidak tercermin secara langsung dalam rasio akuntansi. Akibatnya, diperlukan perspektif teoritis yang lebih luas untuk memahami risiko kebangkrutan secara lebih komprehensif.

Perspektif Resource-Based View menjelaskan bahwa keberhasilan perusahaan sangat ditentukan oleh kemampuan mengelola sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan terorganisasi secara efektif. Sumber daya tersebut dapat berupa aset fisik, aset keuangan, maupun aset tidak berwujud yang memberikan keunggulan kompetitif berkelanjutan. Lubis dan Aisjah menunjukkan bahwa aset strategis seperti goodwill, reputasi perusahaan, nilai pasar, dan kemampuan pemanfaatan aset produktif memiliki kontribusi penting terhadap penciptaan nilai perusahaan dan ketahanan bisnis jangka panjang.⁴ Perusahaan yang memiliki sumber daya unggul cenderung lebih mampu menghadapi tekanan ekonomi dibandingkan perusahaan yang memiliki sumber daya terbatas. Perspektif ini menjelaskan mengapa perusahaan dengan kondisi keuangan yang relatif sama dapat menunjukkan tingkat risiko kebangkrutan yang berbeda. Oleh sebab itu, pendekatan RBV menjadi landasan teoritis yang relevan untuk menjelaskan variasi risiko kebangkrutan perusahaan publik ASEAN.

Selain sumber daya, kemampuan perusahaan beradaptasi terhadap perubahan lingkungan juga menentukan keberlangsungan usaha. Dynamic Capabilities Theory menekankan pentingnya kemampuan organisasi dalam mengintegrasikan, membangun, dan

³ A'inun Hayat, Elok Heniwati, dan Rusliyawati, "Analisis Financial Distress dengan Model Z-Score, S-Score, dan X-Score," *AKUA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 4, no. 4 (2025): 695–706, <https://www.journal.yp3a.org/index.php/akua/article/view/5600>.

⁴ Haikal Yasin Lubis dan Siti Aisjah, "Analisis Financial Distress dengan Altman Z-Score," *Jurnal Management Risiko dan Keuangan* 3, no. 3 (2024): 250–260, <https://jmrk.ub.ac.id/index.php/jmrk/article/view/102>.

mengonfigurasi ulang sumber daya yang dimiliki agar sesuai dengan perubahan lingkungan bisnis. Penelitian Muhammadin et al. menunjukkan bahwa kemampuan inovasi, pembelajaran organisasi, dan pengembangan strategi adaptif berperan penting dalam meningkatkan kinerja dan daya saing perusahaan pada lingkungan yang berubah cepat.⁵ Perspektif ini menjadi relevan ketika perusahaan melakukan investasi pada penelitian dan pengembangan yang bertujuan menciptakan keunggulan kompetitif jangka panjang. Meskipun demikian, investasi tersebut juga dapat meningkatkan tekanan keuangan dalam jangka pendek apabila tidak dikelola secara efektif. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa risiko kebangkrutan tidak hanya dipengaruhi oleh sumber daya yang dimiliki, tetapi juga oleh kemampuan perusahaan memanfaatkannya secara adaptif.

Variabel asset growth, revenue growth, market valuation, property plant and equipment, goodwill, dan research and development expenditure dapat digunakan untuk merepresentasikan dimensi sumber daya dan kapabilitas dinamis perusahaan. Pertumbuhan aset dan pendapatan mencerminkan kemampuan ekspansi serta pemanfaatan peluang pasar yang tersedia. Penelitian Hadityo dan Indrawati bahwa indikator pertumbuhan perusahaan dan penilaian pasar memiliki keterkaitan dengan kesehatan keuangan serta kemampuan perusahaan mempertahankan kelangsungan usahanya pada masa mendatang.⁶ Goodwill dan aset tetap menggambarkan sumber daya strategis yang mendukung aktivitas operasional dan penciptaan nilai ekonomi. Sementara itu, pengeluaran penelitian dan pengembangan mencerminkan upaya perusahaan membangun kemampuan inovatif yang menjadi inti kapabilitas dinamis. Kombinasi variabel tersebut memungkinkan analisis yang lebih komprehensif terhadap risiko kebangkrutan perusahaan publik ASEAN.

Kajian terdahulu umumnya masih berfokus pada rasio keuangan tradisional seperti profitabilitas, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan dalam menjelaskan financial distress. Penelitian yang mengintegrasikan faktor keuangan dengan perspektif sumber daya strategis dan kapabilitas dinamis masih relatif terbatas, terutama pada konteks lintas negara ASEAN. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Sari, Hasbiyadi, dan Arif masih lebih banyak menitikberatkan pada pengujian model prediksi kebangkrutan atau perbandingan metode klasifikasi financial distress tanpa mengaitkannya dengan kualitas sumber daya dan

⁵ Akhmad Muhammadin et al., "Effects of Dynamic Capability and Marketing Strategy on the Organizational Performance of the Banking Sector in Makassar, Indonesia," *Revista ESPACIOS* 41, no. 24 (2020): 26–41, <https://arxiv.org/abs/2007.12433>.

⁶ Farras Shaesardy Hadityo dan Nur Khusniyah Indrawati, "Prediksi Financial Distress dengan Model Altman Z"-Score, Zmijewski X-Score, Springate S-Score, dan Grover G-Score," *Jurnal Management Risiko dan Keuangan* 3, no. 3 (2024): 301–311, <https://jmrk.ub.ac.id/index.php/jmrk/article/view/90>.

kemampuan adaptasi perusahaan.⁷ Kesenjangan tersebut menunjukkan bahwa mekanisme bagaimana sumber daya dan kapabilitas dinamis memengaruhi risiko kebangkrutan masih memerlukan penjelasan empiris yang lebih mendalam. Padahal, kegagalan mengelola aset strategis maupun investasi inovasi dapat menjadi penyebab munculnya tekanan keuangan perusahaan. Kondisi tersebut membuka peluang bagi penelitian untuk mengembangkan pendekatan yang lebih integratif dalam memprediksi risiko kebangkrutan.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini berupaya menjelaskan risiko kebangkrutan perusahaan publik ASEAN melalui integrasi perspektif Resource-Based View dan Dynamic Capabilities Theory. Penelitian ini menempatkan Altman Z-Score sebagai proksi risiko kebangkrutan yang dipengaruhi oleh asset growth, revenue growth, market valuation, property plant and equipment, goodwill, dan research and development expenditure. Apakah asset growth, revenue growth, market valuation, property plant and equipment, goodwill, dan research and development expenditure berpengaruh terhadap Altman Z-Score perusahaan publik ASEAN? Apakah perspektif Resource-Based View mampu menjelaskan hubungan antara sumber daya strategis perusahaan dan risiko kebangkrutan? Apakah Dynamic Capabilities Theory mampu menjelaskan peran kemampuan adaptasi perusahaan dalam memengaruhi risiko kebangkrutan pada perusahaan publik ASEAN? Jawaban atas pertanyaan tersebut diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai prediksi kebangkrutan serta memberikan implikasi praktis bagi investor, kreditor, dan manajemen perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori untuk menguji pengaruh sumber daya strategis dan kapabilitas dinamis terhadap risiko kebangkrutan perusahaan publik ASEAN. Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan pengujian hubungan antarvariabel secara objektif melalui data numerik dan analisis statistik, sedangkan desain eksplanatori digunakan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel penelitian. Sugiyono menjelaskan bahwa penelitian kuantitatif bertujuan menguji teori melalui pengukuran variabel dan analisis statistik sehingga menghasilkan temuan yang dapat digeneralisasi.⁸ Populasi penelitian meliputi perusahaan

⁷ Nurkhalidah Rian Sari, Hasbiyadi, dan Muhammad Faisal Arif, "Mendeteksi Financial Distress dengan Model Z-Score Altman: Studi pada Perusahaan Sektor Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika* 10, no. 1 (2020): 93–102, <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JJA/article/view/23102>.

⁸ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D* (Bandung: Alfabeta, 2022).

publik non-keuangan yang terdaftar pada bursa efek Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura, dan Filipina selama periode 2015-2023. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari database Compustat dan laporan keuangan perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria perusahaan memiliki data yang lengkap untuk seluruh variabel penelitian sehingga diperoleh 1.354 perusahaan dengan 7.726 observasi perusahaan-tahun yang membentuk unbalanced panel.

Variabel dependen penelitian adalah Altman Z-score yang digunakan sebagai proksi risiko kebangkrutan perusahaan. Variabel independen terdiri atas asset growth, revenue growth, price-to-book value, property, plant and equipment, goodwill, serta research and development expenditure yang merepresentasikan dimensi Resource-Based View dan Dynamic Capabilities Theory. Ghozali menjelaskan bahwa pengukuran variabel yang tepat merupakan syarat penting untuk menghasilkan pengujian empiris yang valid dan reliabel.⁹ Altman Z-score dihitung menggunakan kombinasi rasio modal kerja, laba ditahan, profitabilitas, nilai pasar ekuitas, dan perputaran aset sebagaimana dikembangkan oleh Altman. Asset growth dan revenue growth diukur berdasarkan tingkat pertumbuhan tahunan, sedangkan price-to-book value, property, plant and equipment, goodwill, dan research and development expenditure diukur berdasarkan nilai yang tersedia pada database perusahaan. Seluruh variabel dioperasionalkan berdasarkan definisi dan pengukuran yang umum digunakan dalam literatur akuntansi dan keuangan.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan fixed effects yang mencakup efek tetap perusahaan dan efek tetap tahun. Penggunaan regresi data panel dipilih karena data penelitian memiliki dimensi lintas perusahaan dan runtut waktu yang memungkinkan pengendalian heterogenitas yang tidak teramati. Basuki dan Prawoto menjelaskan bahwa model data panel mampu meningkatkan efisiensi estimasi dan mengurangi potensi bias dibandingkan model cross-section atau time series secara terpisah.¹⁰ Proses pengolahan data dilakukan menggunakan metode panel least squares dengan cross-section fixed effects dan period fixed effects. Winarno menyatakan bahwa model efek tetap sesuai digunakan ketika karakteristik individu yang tidak teramati diperkirakan memengaruhi variabel dependen dan berkorelasi dengan variabel independen.¹¹ Interpretasi

⁹ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26*, Cet. 10. (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2021).

¹⁰ Agus Tri Basuki dan Nano Prawoto, *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS dan Eviews* (Depok: Rajawali Pers, 2019).

¹¹ Wing Wahyu Winarno, *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews* (Yogyakarta: Penerbit UPP STIM YKPN Yogyakarta, 2017).

hasil penelitian didasarkan pada arah koefisien, tingkat signifikansi statistik, dan makna ekonomi dari hubungan antarvariabel untuk menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi risiko kebangkrutan perusahaan publik ASEAN.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian yang mencakup perusahaan publik non-keuangan di lima negara ASEAN selama periode 2015-2023. Analisis ini penting untuk memahami pola distribusi data sebelum dilakukan pengujian hubungan antarvariabel melalui regresi data panel. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata Altman Z-score sebesar 3,121 dengan median sebesar 2,142 yang mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan sampel berada pada kondisi keuangan yang relatif stabil. Nilai minimum sebesar -296,298 dan nilai maksimum sebesar 224,727 memperlihatkan adanya perbedaan kondisi keuangan yang sangat besar antarperusahaan. Besarnya standar deviasi menunjukkan bahwa risiko kebangkrutan perusahaan publik ASEAN tidak bersifat homogen dan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan yang beragam. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa analisis panel menjadi pendekatan yang tepat untuk menangkap variasi karakteristik perusahaan lintas negara dan lintas waktu.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Mean	Median	Std. Dev.	Minimum	Maximum	Skewness	Kurtosis
ZSCORE	3.121	2.142	7.274	-296.298	224.727	-0.179	578.903
ASSET GROWTH	8.659	3.896	40.849	-93.458	2857.246	46.354	3093.828
REVENUE GROWTH	5.302	1.131	48.728	-96.470	3244.346	42.165	2616.400
PBV	0.008	0.000	0.185	0.000	8.112	28.283	901.277
PPE	615114.100	394.251	5678849.000	0.000	1.94E+08	23.101	647.960
GOODWILL	34452.320	0.000	969597.500	0.000	82833059.000	80.805	6885.423
RND EXP	1173.243	0.000	58241.400	0.000	4642199.000	71.108	5413.348

Nilai skewness dan kurtosis yang sangat tinggi pada asset growth, revenue growth, goodwill, dan research and development expenditure menunjukkan bahwa distribusi data cenderung tidak normal dan mengandung observasi ekstrem. Kondisi tersebut lazim ditemukan pada penelitian keuangan lintas negara karena adanya perbedaan ukuran perusahaan, strategi ekspansi, serta tingkat inovasi yang tidak seragam. Median goodwill dan research and development expenditure yang bernilai nol menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan memiliki aset takberwujud maupun aktivitas penelitian dan pengembangan yang material. Variasi yang tinggi tersebut memperlihatkan bahwa kemampuan perusahaan memanfaatkan sumber daya strategis sangat beragam. Hasil ini

sekaligus mengindikasikan bahwa faktor nonkeuangan memiliki potensi penting untuk menjelaskan perbedaan risiko kebangkrutan antarperusahaan. Oleh karena itu, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan model regresi data panel yang mampu mengakomodasi heterogenitas data.

Hasil estimasi regresi data panel ditampilkan pada Tabel 3 yang menggunakan pendekatan fixed effects perusahaan dan fixed effects tahun. Model tersebut dipilih karena mampu mengendalikan karakteristik perusahaan yang tidak teramati serta perubahan kondisi ekonomi selama periode penelitian. Estimasi menunjukkan bahwa tidak seluruh variabel independen memiliki pengaruh yang sama terhadap Altman Z-score. Sebagian variabel terbukti berpengaruh signifikan, sedangkan variabel lainnya tidak menunjukkan hubungan yang bermakna secara statistik. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa tidak semua sumber daya dan kapabilitas perusahaan mampu menjelaskan stabilitas keuangan secara langsung. Perbedaan pengaruh antarvariabel menjadi dasar penting untuk memahami mekanisme risiko kebangkrutan dari perspektif Resource-Based View dan Dynamic Capabilities Theory.

Tabel 3. Hasil Estimasi Regresi Panel

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.978749	0.080736	36.89505	0.0000
ASSET GROWTH	0.018655	0.001911	9.763477	0.0000
REVENUE GROWTH	0.002997	0.001578	1.899286	0.0576
PBV	0.054844	1.059135	0.051782	0.9587
PPE	-5.57E-08	5.95E-08	-0.935593	0.3495
GOODWILL	2.11E-06	9.30E-07	2.269552	0.0233
RND_EXP	-6.31E-05	2.92E-05	-2.156997	0.0310

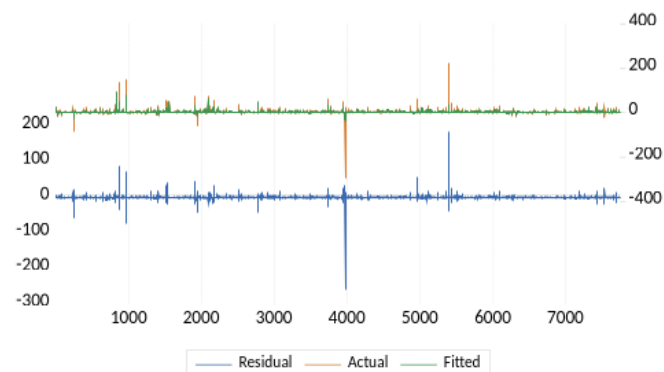
Hasil pengujian menunjukkan bahwa asset growth memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Altman Z-score. Goodwill juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Revenue growth hanya menunjukkan signifikansi marginal, sedangkan PBV dan PPE tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko kebangkrutan. Research and development expenditure berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Altman Z-score yang menunjukkan adanya tekanan finansial jangka pendek akibat investasi inovasi. Temuan ini memperlihatkan bahwa sumber daya strategis dan kapabilitas dinamis memiliki pengaruh yang berbeda terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Perbedaan tersebut menjadi dasar utama untuk menjelaskan hubungan antara RBV, DCT, dan risiko kebangkrutan perusahaan publik ASEAN.

Tabel 4. Ringkasan Kelayakan Model

Indikator	Nilai	Indikator	Nilai
Cross-section effects	Fixed effects	Period effects	Fixed effects
R-squared	0.459198	Adjusted R-squared	0.342923
F-statistic	3.949244	Prob(F-statistic)	0.000000
Durbin-Watson stat	1.448734	Observations	7.726

Nilai probabilitas F-statistic sebesar 0,000 menunjukkan bahwa model penelitian secara simultan layak digunakan untuk menjelaskan variasi Altman Z-score perusahaan publik ASEAN. Nilai R-squared sebesar 45,9 persen menunjukkan bahwa variabel penelitian mampu menjelaskan hampir setengah variasi risiko kebangkrutan perusahaan. Sementara itu, sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Nilai Durbin-Watson yang mendekati angka dua menunjukkan bahwa masalah autokorelasi tidak menjadi isu yang serius pada model estimasi. Hasil ini memperlihatkan bahwa model memiliki kemampuan penjelasan yang cukup baik untuk menguji hubungan antara sumber daya strategis, kapabilitas dinamis, dan stabilitas keuangan perusahaan. Oleh sebab itu, hasil regresi dapat digunakan sebagai dasar untuk menjawab seluruh rumusan masalah penelitian.

Gambar 1. Pola Residual, Actual, dan Fitted Values Model Regresi Panel



Pola residual menunjukkan bahwa sebagian besar observasi terkonsentrasi di sekitar garis tengah meskipun masih terdapat beberapa nilai ekstrem. Keberadaan outlier tersebut konsisten dengan hasil statistik deskriptif yang memperlihatkan nilai skewness dan kurtosis yang sangat tinggi pada beberapa variabel penelitian. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa karakteristik perusahaan publik ASEAN sangat beragam baik dari sisi ukuran, pertumbuhan, maupun aktivitas inovasi. Meskipun demikian, distribusi residual secara umum tidak menunjukkan pola sistematis yang dapat mengindikasikan kesalahan spesifikasi model. Hasil ini memperkuat validitas penggunaan pendekatan fixed effects pada penelitian. Temuan tersebut juga menunjukkan bahwa hasil estimasi merepresentasikan kecenderungan rata-rata perusahaan pada tingkat panel.

Tabel 5. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Prediksi	Hasil Empiris	Keputusan
H1	Asset growth berpengaruh positif terhadap Z-score	Positif signifikan	Didukung
H2	Revenue growth berpengaruh positif terhadap Z-score	Positif marginal	Didukung lemah
H3	PBV berpengaruh positif terhadap Z-score	Tidak signifikan	Tidak didukung
H4	PPE berpengaruh positif terhadap Z-score	Tidak signifikan	Tidak didukung
H5	Goodwill berpengaruh positif terhadap Z-score	Positif signifikan	Didukung
H6	R&D expenditure berpengaruh signifikan terhadap Z-score	Negatif signifikan	Didukung; arah negatif menunjukkan tekanan finansial jangka pendek dari investasi inovasi

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa asset growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap Altman Z-score perusahaan publik ASEAN sehingga semakin tinggi pertumbuhan aset maka semakin rendah risiko kebangkrutan perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Jusi, Jamal, dan Rahmah yang menjelaskan bahwa pertumbuhan aset mencerminkan peningkatan kapasitas ekonomi perusahaan yang berkontribusi terhadap penguatan kondisi keuangan dan keberlanjutan usaha.¹² Pertumbuhan aset memberikan ruang yang lebih besar bagi perusahaan untuk meningkatkan kapasitas produksi, memperluas pasar, dan memperkuat fleksibilitas operasional ketika menghadapi perubahan lingkungan bisnis. Perspektif Resource-Based View menjelaskan bahwa aset merupakan sumber daya strategis yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif apabila mampu menghasilkan nilai ekonomi yang berkelanjutan. Temuan tersebut juga mendukung hasil penelitian Ramadlona dan Pahrany yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan basis sumber daya yang kuat cenderung memiliki daya tahan yang lebih baik terhadap tekanan ekonomi dan risiko financial distress.¹³ Hasil penelitian ini menjawab rumusan masalah pertama bahwa salah satu faktor yang secara konsisten mampu menjelaskan stabilitas keuangan perusahaan publik ASEAN adalah kemampuan perusahaan meningkatkan basis aset produktifnya secara berkelanjutan.

¹² Rivda Aista Jusi, Sri Wahyuni Jamal, dan Asmadhini Handayani Rahmah, "Pengaruh Pertumbuhan Aset dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Publikasi Ekonomi dan Akuntansi* 5, no. 3 (2025): 612–619, <https://journalcenter.org/index.php/jupea/article/view/4489>.

¹³ Aisyah Ramadlona dan Andi Daniah Pahrany, "Analisis Faktor Financial Distress pada Perusahaan Sub Sektor Energi yang Terdaftar di BEI," *Jurnal Riset dan Aplikasi Matematika* 10, no. 1 (2026): 68–76, <https://journal.unesa.ac.id/index.php/jram/article/view/44183>.

Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa revenue growth memiliki pengaruh positif terhadap Altman Z-score meskipun tingkat signifikansinya relatif lebih lemah dibandingkan variabel lainnya. Temuan ini sejalan dengan penelitian Whetyningtyas et al. yang menjelaskan bahwa peningkatan pendapatan dapat menjadi indikator kemampuan perusahaan memanfaatkan peluang pasar dan mempertahankan keberlangsungan operasionalnya.¹⁴ Pertumbuhan pendapatan mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas dari aktivitas utama yang menjadi sumber pembiayaan operasional dan investasi. Meskipun demikian, peningkatan pendapatan tidak selalu berbanding lurus dengan peningkatan kesehatan keuangan apabila pertumbuhan tersebut diikuti oleh kenaikan biaya yang tinggi atau pengelolaan modal kerja yang kurang efektif. Temuan ini didukung oleh penelitian Junior dan Wijaya yang menunjukkan bahwa financial distress dipengaruhi oleh kombinasi berbagai faktor keuangan sehingga pertumbuhan pendapatan saja tidak cukup untuk menjamin rendahnya risiko kebangkrutan perusahaan.¹⁵ Hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menciptakan pendapatan harus diiringi dengan kemampuan mengelola efisiensi operasional agar mampu memperkuat stabilitas keuangan secara berkelanjutan.

Pengujian terhadap market valuation yang diproksikan menggunakan price-to-book value menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap Altman Z-score perusahaan publik ASEAN. Temuan ini sejalan dengan penelitian Rihi et al. yang menunjukkan bahwa indikator berbasis pasar tidak selalu mampu menjelaskan kondisi financial distress karena dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal di luar fundamental perusahaan.¹⁶ Nilai pasar saham sering kali mencerminkan ekspektasi investor yang dapat berubah secara cepat akibat sentimen pasar, kondisi ekonomi, maupun ketidakpastian global. Kondisi tersebut menyebabkan valuasi pasar tidak selalu mencerminkan kualitas sumber daya strategis maupun kemampuan perusahaan mempertahankan keberlanjutan usahanya. Temuan ini juga konsisten dengan penelitian Kurniawan, Ghazi, dan Parasi yang menjelaskan bahwa prediksi risiko kebangkrutan lebih efektif dilakukan melalui kombinasi indikator yang menggambarkan kondisi internal perusahaan dibandingkan hanya

¹⁴ Aprilia Whetyningtyas et al., "Profitability and growth Opportunity: Impact on Company Value," *International Journal of Financial, Accounting, and Management* 6, no. 4 (2025): 559–572, <https://goodwoodpub.com/index.php/ijfam/article/view/2614>.

¹⁵ Jonathan Robert Junior dan Henryanto Wijaya, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur," *Jurnal Paradigma Akuntansi* 4, no. 2 (2022): 826–836, <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/19583>.

¹⁶ Adi Agung S. Rihi et al., "Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Financial Distress pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *GLORY: Jurnal Ekonomi dan Ilmu Sosial* 6, no. 6 (2025): 2259–2272, <https://ejurnal.undana.ac.id/index.php/glory/article/view/22773>.

menggunakan indikator berbasis pasar.¹⁷ Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa persepsi investor bukanlah faktor utama yang menentukan tingkat kesehatan keuangan perusahaan publik ASEAN ketika dibandingkan dengan faktor-faktor yang secara langsung terkait dengan pengelolaan sumber daya perusahaan.

Variabel property, plant and equipment juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap Altman Z-score sehingga besarnya aset tetap tidak secara otomatis mampu meningkatkan stabilitas keuangan perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Sukma yang menjelaskan bahwa sumber daya fisik hanya akan menjadi sumber keunggulan apabila digunakan secara produktif dan mampu menghasilkan nilai ekonomi yang berkelanjutan.¹⁸ Kepemilikan aset tetap yang besar dapat meningkatkan kapasitas operasional perusahaan, tetapi juga dapat menimbulkan beban depresiasi, biaya pemeliharaan, dan risiko ketidakefisienan apabila tidak dimanfaatkan secara optimal. Perspektif Resource-Based View menegaskan bahwa nilai strategis suatu sumber daya tidak ditentukan oleh jumlahnya, melainkan oleh kemampuannya menciptakan manfaat yang sulit ditiru oleh pesaing. Temuan tersebut diperkuat oleh penelitian Pandiangan dan Susanti yang menunjukkan bahwa efektivitas pemanfaatan aset lebih penting dibandingkan besarnya aset yang dimiliki perusahaan dalam menciptakan kinerja dan ketahanan usaha.¹⁹ Hasil ini menjelaskan bahwa perusahaan publik ASEAN tidak cukup hanya memiliki aset tetap dalam jumlah besar, tetapi harus mampu mengelolanya secara efektif agar memberikan kontribusi terhadap kesehatan keuangan perusahaan.

Goodwill terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap Altman Z-score sehingga menunjukkan bahwa aset tidak berwujud memiliki peran penting dalam mengurangi risiko kebangkrutan perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Bukhori dan Sisdianto yang menyatakan bahwa reputasi perusahaan, hubungan pelanggan, serta nilai organisasi merupakan sumber daya strategis yang dapat meningkatkan daya saing dan

¹⁷ Rahmad Kurniawan, Saiful Khozi, dan Juspa Parasi, "Prediksi Kebangkrutan Perusahaan berdasarkan Analisa Model Altman Z-Score Studi Kasus pada PT. BFI Finance Indonesia Tbk Periode 2016-2020," *JMAP: Jurnal Mahasiswa Akuntansi Poltekba* 3, no. 1 (2021): 323–331, <https://ejournal.poltekba.ac.id/index.php/jmap/article/view/238>.

¹⁸ Ating Sukma, "Perspektif the Resource Based View (RBV) dalam Membangun Competitive Advantage," *Ad-Deenar: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam* 1, no. 1 (2017): 75–89, <https://jurnal.staialhidayahbogor.ac.id/index.php/ad/article/view/229>.

¹⁹ Herna Pandiangan dan Neneng Susanti, "Pengaruh Efisiensi Persediaan, Efektifitas Aset dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi," *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi* 7, no. 4 (2026): 3524–3531, <https://dinastirev.org/JEMSI/article/view/7584>.

keberlanjutan usaha.²⁰ Goodwill mencerminkan kualitas hubungan bisnis, kepercayaan pasar, kekuatan merek, serta kemampuan perusahaan menciptakan nilai yang tidak dapat direplikasi secara mudah oleh kompetitor. Karakteristik tersebut menjadikan goodwill sebagai sumber keunggulan kompetitif yang mampu memperkuat kemampuan perusahaan bertahan pada kondisi ekonomi yang penuh ketidakpastian. Temuan ini juga didukung oleh penelitian Irawan, Bastian, dan Hanifah yang menunjukkan bahwa sumber daya berbasis pengetahuan dan modal intelektual berkontribusi terhadap peningkatan ketahanan organisasi dalam menghadapi perubahan lingkungan bisnis.²¹ Hasil penelitian ini menjawab rumusan masalah kedua bahwa perspektif Resource-Based View mampu menjelaskan hubungan antara sumber daya strategis dan risiko kebangkrutan melalui peran aset tidak berwujud yang terbukti memperkuat stabilitas keuangan perusahaan publik ASEAN.

Research and development expenditure menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap Altman Z-score sehingga semakin besar investasi penelitian dan pengembangan maka semakin besar tekanan finansial jangka pendek yang dihadapi perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Setyautami, Hati, dan Kurniawan yang menjelaskan bahwa aktivitas inovasi membutuhkan sumber daya yang besar dan sering kali menghasilkan manfaat ekonomi setelah melewati periode waktu tertentu.²² Pengeluaran penelitian dan pengembangan merupakan bentuk investasi strategis yang bertujuan membangun kemampuan inovasi dan memperkuat daya saing perusahaan pada masa mendatang. Meskipun demikian, biaya inovasi yang tinggi dapat menurunkan profitabilitas dan memperbesar kebutuhan pendanaan apabila hasil inovasi belum mampu menghasilkan manfaat ekonomi secara langsung. Temuan ini juga konsisten dengan penelitian Toyibah dan Ruhayat yang menunjukkan bahwa strategi pertumbuhan yang membutuhkan investasi besar dapat meningkatkan risiko financial distress apabila tidak diimbangi dengan kemampuan pengelolaan keuangan yang memadai.²³ Hasil tersebut menjawab rumusan

²⁰ Muhammad Al Bukhori dan Ersi Sisdianto, "Corporate Social Responsibility (CSR) dan Reputasi Perusahaan dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan," *JRME: Jurnal Rumpun Manajemen dan Ekonomi* 2, no. 1 (2025): 132–141, <https://ejurnal.kampusakademik.co.id/index.php/jrme/article/view/3332>.

²¹ Dwi Irawan, Elvin Bastian, dan Imam Abu Hanifah, "Knowledge Sharing, Organizational Culture, Intellectual Capital, and Organizational Performance," *Journal of Accounting and Investment* 20, no. 3 (2019): 267–282, <https://journal.umy.ac.id/index.php/ai/article/view/5268>.

²² Elamugi Setyautami, Kiskendra Citra Hati, dan Febri Kurniawan, "Strategi Inovatif dalam Program Pemulihan Ekonomi: Analisis Kegiatan untuk Meningkatkan Performa Sektor Ekonomi," *Jurnal Ilmu Komunikasi, Administrasi Publik dan Kebijakan Negara* 1, no. 3 (2024): 23–33, <https://ejournal.appisi.or.id/index.php/Komunikasi/article/view/29>.

²³ Zuriyah Toyibah dan Endang Ruhayat, "Pengaruh Risiko Bisnis, Financial Distress, dan Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Peran Research and Development sebagai Variabel Moderasi," *Account: Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* 10, no. 1 (2023): 2000–2013, <https://jurnal.pnj.ac.id/index.php/acc/article/view/5506>.

masalah ketiga bahwa Dynamic Capabilities Theory mampu menjelaskan risiko kebangkrutan melalui mekanisme adaptasi perusahaan yang memerlukan investasi inovasi, namun investasi tersebut dapat menciptakan tekanan keuangan jangka pendek apabila tidak dikelola secara efektif.

Kebaruan utama penelitian ini terletak pada integrasi Resource-Based View (RBV) dan Dynamic Capabilities Theory (DCT) ke dalam model prediksi risiko kebangkrutan perusahaan publik ASEAN yang selama ini didominasi oleh rasio keuangan tradisional. Penelitian ini menunjukkan bahwa risiko kebangkrutan tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi keuangan, tetapi juga oleh kualitas sumber daya strategis dan kemampuan adaptasi perusahaan terhadap perubahan lingkungan bisnis. Hasil penelitian membuktikan bahwa asset growth dan goodwill sebagai representasi sumber daya strategis berkontribusi meningkatkan stabilitas keuangan, sedangkan research and development expenditure sebagai representasi kapabilitas dinamis dapat menimbulkan tekanan finansial jangka pendek. Temuan ini memperluas pemahaman mengenai financial distress dengan mengintegrasikan aset berwujud, aset tidak berwujud, dan investasi inovasi dalam satu kerangka analisis. Kontribusi empiris penelitian juga memperkuat keterkaitan perspektif RBV-DCT dengan model Altman Z-score pada perusahaan publik ASEAN.

KESIMPULAN

Penelitian ini membuktikan bahwa risiko kebangkrutan perusahaan publik ASEAN dapat dijelaskan melalui perspektif Resource-Based View (RBV) dan Dynamic Capabilities Theory (DCT). Hasil analisis terhadap 1.354 perusahaan non-keuangan di lima negara ASEAN selama periode 2015-2023 dengan total 7.726 observasi menunjukkan bahwa asset growth dan goodwill berpengaruh positif dan signifikan terhadap Altman Z-score. Temuan ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset dan aset tidak berwujud mampu memperkuat stabilitas keuangan serta menurunkan risiko kebangkrutan perusahaan. Sebaliknya, research and development expenditure berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Altman Z-score, yang mengindikasikan bahwa investasi inovasi dapat meningkatkan tekanan finansial dalam jangka pendek. Sementara itu, revenue growth hanya menunjukkan pengaruh positif marginal, sedangkan price-to-book value dan property, plant and equipment tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko kebangkrutan.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa model penelitian memiliki kemampuan penjelasan yang cukup baik dengan nilai R-squared sebesar 45,9 persen. Temuan ini menegaskan bahwa stabilitas keuangan perusahaan tidak hanya ditentukan oleh indikator

keuangan tradisional, tetapi juga dipengaruhi oleh kualitas sumber daya strategis dan kemampuan perusahaan beradaptasi terhadap perubahan lingkungan bisnis. Perspektif RBV terbukti relevan dalam menjelaskan peran aset strategis terhadap ketahanan perusahaan, sedangkan DCT mampu menjelaskan konsekuensi finansial dari aktivitas inovasi. Secara keseluruhan, penelitian ini memperkaya literatur prediksi kebangkrutan dengan mengintegrasikan faktor sumber daya strategis dan kapabilitas dinamis pada konteks perusahaan publik ASEAN serta memberikan implikasi penting bagi investor, kreditor, dan manajemen dalam menilai risiko kebangkrutan perusahaan.

REFERENSI

- Basuki, Agus Tri, dan Nano Prawoto. *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS dan EvIEWS*. Depok: Rajawali Pers, 2019.
- Bukhori, Muhammad Al, dan Ersi Sisianto. "Corporate Social Responsibility (CSR) dan Reputasi Perusahaan dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan." *JRME: Jurnal Rumpun Manajemen dan Ekonomi* 2, no. 1 (2025): 132–141. <https://ejurnal.kampusakademik.co.id/index.php/jrme/article/view/3332>.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26*. Cet. 10. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2021.
- Hadityo, Farras Shaesardy, dan Nur Khusniyah Indrawati. "Prediksi Financial Distress dengan Model Altman Z"-Score, Zmijewski X-Score, Springate S-Score, dan Grover G-Score." *Jurnal Management Risiko dan Keuangan* 3, no. 3 (2024): 301–311. <https://jmrk.ub.ac.id/index.php/jmrk/article/view/90>.
- Hayat, A'inun, Elok Heniwati, dan Rusliyawati. "Analisis Financial Distress dengan Model Z-Score, S-Score, dan X-Score." *AKUA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 4, no. 4 (2025): 695–706. <https://www.journal.y3a.org/index.php/akua/article/view/5600>.
- Irawan, Dwi, Elvin Bastian, dan Imam Abu Hanifah. "Knowledge Sharing, Organizational Culture, Intellectual Capital, and Organizational Performance." *Journal of Accounting and Investment* 20, no. 3 (2019): 267–282. <https://journal.umy.ac.id/index.php/ai/article/view/5268>.
- Junior, Jonathan Robert, dan Henryanto Wijaya. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur." *Jurnal Paradigma Akuntansi* 4, no. 2 (2022): 826–836. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/19583>.
- Jusi, Rivda Aista, Sri Wahyuni Jamal, dan Asmadhini Handayani Rahmah. "Pengaruh Pertumbuhan Aset dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Publikasi Ekonomi dan Akuntansi* 5, no. 3 (2025): 612–619. <https://journalcenter.org/index.php/jupea/article/view/4489>.
- Kurniawan, Rahmad, Saiful Khozi, dan Juspa Parasi. "Prediksi Kebangkrutan Perusahaan berdasarkan Analisa Model Altman Z-Score Studi Kasus pada PT. BFI Finance Indonesia Tbk Periode 2016-2020." *JMAP: Jurnal Mahasiswa Akuntansi Poltekba* 3, no. 1 (2021): 323–331.

- <https://ejournal.poltekba.ac.id/index.php/jmap/article/view/238>.
- Lubis, Haikal Yasin, dan Siti Aisjah. “Analisis Financial Distress dengan Altman Z-Score.” *Jurnal Management Risiko dan Keuangan* 3, no. 3 (2024): 250–260. <https://jmrk.ub.ac.id/index.php/jmrk/article/view/102>.
- Muhammadin, Akhmad, Rashila Ramli, Syamsul Ridjal, Muhlis Kanto, Syamsul Alam, dan Hamzah Idris. “Effects of Dynamic Capability and Marketing Strategy on the Organizational Performance of the Banking Sector in Makassar, Indonesia.” *Revista ESPACIOS* 41, no. 24 (2020): 26–41. <https://arxiv.org/abs/2007.12433>.
- Pandiangan, Herna, dan Neneng Susanti. “Pengaruh Efisiensi Persediaan, Efektifitas Aset dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi.” *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi* 7, no. 4 (2026): 3524–3531. <https://dinastirev.org/JEMSI/article/view/7584>.
- Ramadlona, Aisyah, dan Andi Daniah Pahrany. “Analisis Faktor Financial Distress pada Perusahaan Sub Sektor Energi yang Terdaftar di BEI.” *Jurnal Riset dan Aplikasi Matematika* 10, no. 1 (2026): 68–76. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/jram/article/view/44183>.
- Resfitasari, Efi, Taofik Muhammad Gumelar, Andini Ulhaq, dan Nina Rusmayanti. “Analisis Prediksi Financial Distress dengan Metode Altman Z-Score pada PT. Waskita Karya Tbk.” *Jurnal Aktiva: Riset Akuntansi dan Keuangan* 3, no. 3 (2021): 131–140. <https://aktiva.nusaputra.ac.id/index.php/aktiva/article/view/123>.
- Rihi, Adi Agung S., Paulina Y. Amtiran, Yuri S. Faah, dan Wehelmina M. Ndoen. “Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Financial Distress pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.” *GLORY: Jurnal Ekonomi dan Ilmu Sosial* 6, no. 6 (2025): 2259–2272. <https://ejournal.undana.ac.id/index.php/glory/article/view/22773>.
- Sari, Nurkhalidah Rian, Hasbiyadi, dan Muhammad Faisal Arif. “Mendeteksi Financial Distress dengan Model Z-Score Altman: Studi pada Perusahaan Sektor Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika* 10, no. 1 (2020): 93–102. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JJA/article/view/23102>.
- Setyautami, Elamugi, Kiskendra Citra Hati, dan Febri Kurniawan. “Strategi Inovatif dalam Program Pemulihan Ekonomi: Analisis Kegiatan untuk Meningkatkan Performa Sektor Ekonomi.” *Jurnal Ilmu Komunikasi, Administrasi Publik dan Kebijakan Negara* 1, no. 3 (2024): 23–33. <https://ejournal.appisi.or.id/index.php/Komunikasi/article/view/29>.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta, 2022.
- Sukma, Ating. “Perspektif the Resource Based View (RBV) dalam Membangun Competitive Advantage.” *Ad-Deenar: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam* 1, no. 1 (2017): 75–89. <https://jurnal.staialhidayahbogor.ac.id/index.php/ad/article/view/229>.
- Sumarni, Indriati. “Analisis Financial Distress Perusahaan di Indonesia Dimasa Pandemic Covid 19.” *PubBis: Jurnal Pemikiran dan Penelitian Administrasi Publik dan Administrasi Bisnis* 6, no. 1 (2022): 86–101. <https://jurnal.stiatabalong.ac.id/index.php/PubBis/article/view/584>.
- Toyibah, Zuriyah, dan Endang Ruhiyat. “Pengaruh Risiko Bisnis, Financial Distress, dan Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Peran Research and

- Development sebagai Variabel Moderasi.” *Account: Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* 10, no. 1 (2023): 2000–2013.
<https://jurnal.pnj.ac.id/index.php/acc/article/view/5506>.
- Whetyningtyas, Aprilia, Nurul Rizka Arumsari, Ashari, dan Sri Mulyani. “Profitability and growth Opportunity: Impact on Company Value.” *International Journal of Financial, Accounting, and Management* 6, no. 4 (2025): 559–572.
<https://goodwoodpub.com/index.php/ijfam/article/view/2614>.
- Winarno, Wing Wahyu. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. Yogyakarta: Penerbit UPP STIM YKPN Yogyakarta, 2017.