

Pengaruh Strategi Bisnis Terhadap *Financial Distress* dengan *Leverage* sebagai Variabel Kontrol

Sukma Fatmawati¹, Gideon Setyo Budiwitjaksono²

Akuntansi, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 07-06-2026

Revised: 16-06-2026

Accepted: 28-07-2026

Keywords:

Strategi Bisnis,
Low-cost Strategy,
Differentiation Strategy,
Financial distress.

ABSTRACT

Tujuan Penelitian: Studi ini dilakukan guna menguji bagaimana strategi bisnis memengaruhi *financial distress* dalam perusahaan subsektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu 2021–2024 dengan *leverage* bertindak sebagai variabel kontrol.

Metode Penelitian: Studi ini mengadopsi metode kuantitatif yang memanfaatkan sumber data sekunder yang bersumber *annual report* dan *sustainability report* perusahaan. Mekanisme pemilihan sampel dilakukan secara *purposive*, sehingga terpilih 15 perusahaan yang berjumlah 60 data pengamatan. pengolahan data dianalisis melalui regresi data panel melalui aplikasi *EViews 13*.

Originalitas/Novelty: Kebaruan studi ini terletak pada pengujian pengaruh strategi bisnis atas *financial distress* bagi perusahaan subsektor konstruksi di Indonesia yang masih relatif terbatas diteliti, khususnya pada periode 2021–2024, ketika industri menghadapi tekanan finansial dan restrukturisasi utang, dengan menambahkan *leverage* sebagai variabel kontrol guna menghasilkan estimasi yang lebih komprehensif.

Hasil Penelitian: Hasil studi mengindikasikan adanya peran strategi bisnis yang diproksikan melalui *low-cost strategy* ($\beta = -0,307217$; $p = 0,0029$) dan *differentiation strategy* ($\beta = -0,475960$; $p = 0,0012$) berpengaruh negatif signifikan dengan *financial distress*.

Implikasi: Studi ini memberikan implikasi teoritis dengan mendukung *agency theory* dan *signaling theory*. Secara praktis, temuan studi diharapkan mampu memberikan masukan untuk perusahaan dalam mengembangkan strategi bisnis untuk menjaga stabilitas finansial dan meminimalkan risiko *financial distress*.

Research Objectives: This study investigates the impact of business strategy on financial distress among construction subsector firms listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2024, with leverage as a control variable.

Research Method: This study adopts a quantitative research design, utilizing secondary data extracted from firms' annual and sustainability disclosures. Sample selection was used to select 15 companies, yielding a final dataset 60 observations. Empirical estimation was executed via panel data regression analysis, utilizing the computing capabilities of *EViews 13*.

Originality/Novelty: The novelty of this study lies in examining the effect of business strategy on financial distress in Indonesian construction subsector companies, an area that has received relatively limited attention in prior research, particularly during the 2021–2024 period when the industry faced financial pressures and debt restructuring. In addition, this study incorporates leverage as a control variable to provide a more comprehensive estimation of the relationship.

Research Results: the findings indicate that business strategy, proxied by low-cost strategy ($\beta = -0,307217$; $p = 0,0029$) and differentiation strategy ($\beta = -0,475960$; $p = 0,0012$), has a significant negative effect on financial distress.

Implications: the findings of this study contribute to the theoretical development of agency theory and signaling theory. Practically, the results may provide valuable insights for corporations when designing optimal business strategies to optimize financial stability and reduce the probability of financial distress.

Copyright © by Author(s)

This is an open-access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



OPEN ACCESS

Corresponding Author:

Gideon Setyo Budiwitjaksono,

Akuntansi, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur, Indonesia

Jl. Gunung Anyar Jaya I, Kec. Gn. Anyar, Surabaya, Jawa Timur 60294

gideon.ak@upnjatim.ac.id; sukmafatmawati5@gmail.com

Pendahuluan

Ketidakpastian ekonomi global dan nasional dalam beberapa tahun terakhir ditandai oleh fluktuasi pasar keuangan, peningkatan biaya pendanaan, serta tekanan terhadap keberlanjutan usaha. Kondisi ini berdampak pada stabilitas ekonomi domestik melalui beberapa indikator seperti inflasi, nilai tukar, arus modal, dan investasi, yang pada akhirnya memengaruhi kinerja perusahaan (Ainur 2024). Dalam situasi tersebut, perusahaan dituntut untuk mampu mengelola keuangan secara lebih efektif serta menjaga keberlangsungan usaha di tengah lingkungan bisnis yang dinamis dan penuh risiko, khususnya bagi sektor usaha yang rentan oleh dinamika suku bunga, pembiayaan, serta investasi.

Perspektif teori keagenan (*agency theory*) menerangkan bahwa relasi di antara pihak yang menyediakan pendanaan serta pihak manajemen berpotensi menimbulkan perbedaan kepentingan yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan, khususnya dalam pengelolaan keuangan dan operasional (Jensen and Meckling 1976). Di sisi lain, *signaling theory* mengemukakan bahwa manajemen berkontribusi berkontribusi besar sebagai penyebab informasi yang kredibel kalangan luar organisasi memanfaatkan laporan finansial maupun kebijakan perusahaan (Spence 1973). Kualitas informasi yang disampaikan tersebut berfungsi sebagai indikator bagi investor dan kreditur dalam mengevaluasi kondisi serta prospek entitas usaha, terutama dalam kondisi ketidakpastian ekonomi. Kualitas suatu laporan keuangan dapat menunjukkan integritas laporan keuangan itu sendiri (Taruno and Budiwitjaksono 2025) dan menjadi sumber informasi pihak berkepentingan dalam pengambilan keputusan strategis (Wiratama and Budiwitjaksono 2021; Mukaromah and Budiwitjaksono 2021; Pitaloka and Budiwitjaksono 2022; Setyaningrum and Budiwitjaksono 2024). Sehingga data keuangan memiliki relevansi dan dapat dipercaya (Budiwitjaksono et al. 2024).

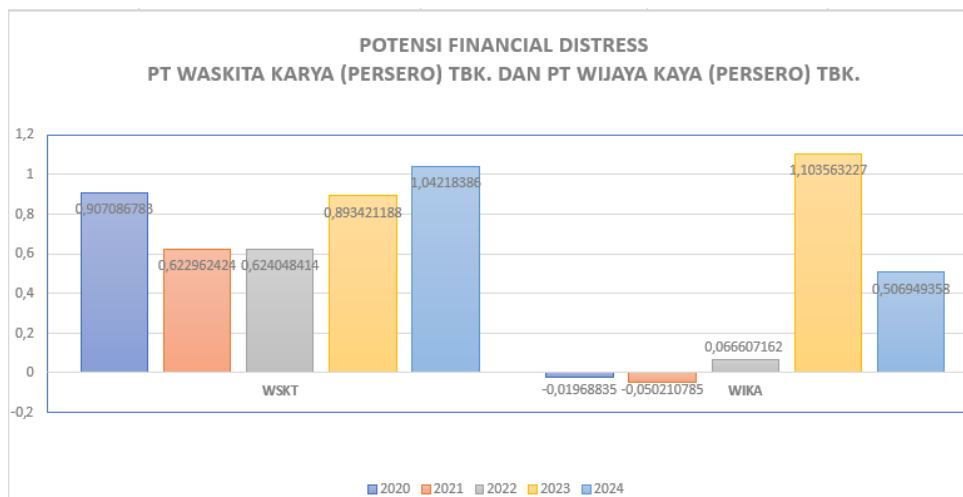
Ketidakefektifan dalam pengelolaan perusahaan serta lemahnya kualitas sinyal yang diberikan dapat meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*, adalah fase kemerosotan kondisi finansial perusahaan sebelum mencapai kepailitan. Keadaan ini ditunjukkan oleh kemampuan entitas dalam memenuhi kewajiban finansialnya, yang tercermin dari penurunan kinerja keuangan, peningkatan utang, serta melemahnya likuiditas (Wulandari, Budiwitjaksono, and Kirana 2024). Untuk mengidentifikasi kondisi tersebut, salah satu pendekatan yang dimanfaatkan adalah *Model Zmijewski (X-Score)*, yang mengevaluasi kondisi kinerja keuangan perusahaan melalui aspek rasio *profitabilitas*, *tingkat leverage*, serta *likuiditas* (Depranata and Saladin 2024).

Risiko kesulitan keuangan terjadi di banyak perusahaan yang terdapat di Indonesia, diantaranya yaitu subsektor konstruksi yang semakin meningkat seiring tingginya ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan serta kerentanan terhadap fluktuasi suku bunga, inflasi, dan nilai tukar (Musnandar et al. 2021). Secara makro, sektor konstruksi masih memiliki peran penting dalam perekonomian nasional. Badan Pusat Statistik menunjukkan bahwa kontribusi sektor konstruksi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia mencapai 9,92% pada tahun 2023 dan meningkat menjadi 10,43% pada triwulan IV tahun 2024. Namun, kontribusi yang besar tersebut tidak selalu diikuti oleh kondisi keuangan perusahaan yang stabil, karena pelaku usaha konstruksi tetap menghadapi tekanan berupa tingginya kebutuhan pendanaan, persaingan usaha, serta kenaikan biaya operasional (BPS 2024).

Tekanan keuangan pada industri ini juga tercermin dari kinerja sejumlah emiten infrastruktur dan konstruksi yang tercatat mengalami kerugian. Laksono (2023) melaporkan bahwa pada semester I tahun 2023 terdapat lima emiten infrastruktur yang mengalami kerugian, yaitu PT Waskita Karya (Persero) Tbk. sebesar Rp2,07 triliun, PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. sebesar Rp1,8 triliun, PT Acset Indonusa Tbk. sebesar Rp55,11 miliar, PT Surya Semesta Internusa Tbk. sebesar Rp51,2 miliar, dan PT Indonesia Pondasi Raya Tbk. sebesar Rp15,04 miliar. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa tekanan keuangan tidak hanya terjadi pada WSKT dan WIKA, tetapi juga dialami oleh beberapa emiten lain yang berkaitan dengan aktivitas infrastruktur dan konstruksi.

Selain ditunjukkan melalui fenomena kerugian, tekanan keuangan subsektor konstruksi juga terlihat dari tingkat *leverage* perusahaan. Berdasarkan hasil pengolahan data penelitian terhadap 15 perusahaan subsektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024, rata-rata *Debt to Asset Ratio (DAR)* perusahaan mencapai 0,58. Nilai tersebut menunjukkan bahwa sekitar 58% aset perusahaan dibiayai oleh kewajiban, sehingga mengindikasikan tingginya ketergantungan

perusahaan terhadap pendanaan eksternal. Beberapa perusahaan juga menunjukkan rata-rata *DAR* yang relatif tinggi, seperti WSKT sebesar 0,87, WIKA sebesar 0,80, ADHI sebesar 0,78, ACST sebesar 0,78, dan PTPP sebesar 0,74. Kondisi ini memperkuat indikasi bahwa subsektor konstruksi memiliki beban pendanaan yang cukup besar dan lebih rentan terhadap tekanan likuiditas maupun risiko *financial distress*.



Gambar 1 Potensi *Financial distress* WSKT dan WIKA 2020-2024

Sumber: diperoleh dari www.idx.co.id, dan telah diolah kembali oleh peneliti

Berdasarkan grafik hasil perhitungan *financial distress* yang telah diolah penulis dengan Model *Zmijewski* pada Gambar 1, sebagai contoh, terlihat bahwa PT Waskita Karya (Persero) Tbk. (WSKT) secara konsisten berada pada zona bahaya selama periode 2020-2024, yang ditunjukkan oleh nilai skor *Zmijewski* yang seluruhnya berada di atas nol (>0). Skor tersebut bahkan menunjukkan kecenderungan kenaikan yang mengindikasikan semakin tingginya potensi *financial distress* yang dihadapi perusahaan. Sementara itu, PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. (WIKA) menunjukkan kondisi yang lebih fluktuatif. Pada tahun 2020 dan 2021 perusahaan masih berada pada zona aman karena nilai skor *Zmijewski* berada di bawah nol (<0). Namun, pada tahun 2022 skor mulai mendekati nol yang mencerminkan kondisi zona kelabu, sebelum mengalami peningkatan signifikan dan masuk ke zona bahaya pada tahun 2023, meskipun pada tahun 2024 skor mengalami penurunan, nilai masih berada di atas nol menunjukkan bahwa WIKA tetap berada dalam zona bahaya.

Kondisi tersebut sejalan dengan fenomena empiris yang dialami oleh kedua perusahaan. PT Waskita Karya (Persero) Tbk yang hingga kuartal III tahun 2025 masih mencatat kerugian sebesar RP3,58 triliun, disertai penurunan pendapatan, penyusutan aset, serta liabilitas yang sangat tinggi. Kondisi tersebut diperparah oleh proses restrukturisasi utang yang belum sepenuhnya disetujui oleh para kreditur, sehingga lembaga pemeringkat menetapkan perusahaan pada kategori *selective default* (Tempo.co 2025). Tekanan keuangan serupa turut dirasakan oleh PT Wijaya Karya (Persero) Tbk yang mencatat kerugian sejumlah RP3,21 triliun selama Januari-September 2025 akibat pelemahan signifikan perjanjian kerja baru, pendapatan usaha, serta defisit arus kas operasi, juga beban utang dari proyek strategis nasional yang turut memperbesar tekanan likuiditas perusahaan (Pratama, Hannany, and Rosdiana 2025).

Fenomena tersebut menandakan bahwa persoalan *financial distress* pada subsektor konstruksi bukan sekadar kasus individual pada WSKT dan WIKA, melainkan merefleksikan tantangan yang dihadapi industri secara lebih luas. Karakteristik industri yang memerlukan investasi modal besar, siklus proyek jangka Panjang, serta ketergantungan terhadap pendanaan eksternal menyebabkan perusahaan lebih rentan terhadap perubahan ekonomi dan pasar keuangan. Ketika tekanan makroekonomi disertai dengan tingginya beban utang serta perlambatan aktivitas bisnis, kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kesehatan finansialnya semakin krusial. Oleh sebab itu, diperlukan pemahaman yang lebih mendalam mengenai aspek-aspek internal yang bisa memperkuat daya tahan perusahaan, salah satunya melalui penerapan strategi bisnis.

Strategi bisnis mencerminkan bagaimana perusahaan mengelola sumber daya, meningkatkan

efisiensi, serta menciptakan nilai guna mempertahankan daya saing di pasar (Habib 2023). Dalam konteks ini, pemilihan strategi yang tepat menjadi penting karena dapat memengaruhi tingkat kerentanan perusahaan terhadap *financial distress* (Sawitri 2025). Di sisi lain tingkat sensitivitas dan produktivitas merupakan indikator performa entitas dan bertindak sebagai elemen yang diperhatikan untuk menilai *financial distress* (Pitaloka and Budiwitjaksono 2022). Lebih jauh, *financial distress* dapat berdampak bagi manajemen untuk melakukan penghindaran pajak (Wulandari et al. 2024). Dalam perspektif teori Porter, strategi bisnis diklasifikasikan ke dalam beberapa pendekatan, diantaranya strategi kepemimpinan biaya rendah (*low-cost strategy*) serta strategi diferensiasi produk (*differentiation strategy*) (Rizky Wicaksono 2021). Kedua pendekatan tersebut berkaitan dengan efisiensi operasional serta kapasitas dalam menghasilkan laba yang dapat berdampak terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Selain strategi bisnis, kondisi *financial distress* juga dapat dipengaruhi oleh faktor internal lainnya, salah satunya *leverage*. Tingginya rasio *leverage* menggambarkan tingkat keterikatan perusahaan pada pendanaan liabilitas yang berpotensi meningkatkan beban finansial perusahaan ketika kemampuan memenuhi kewajiban mengalami penurunan. Dengan demikian penelitian ini memanfaatkan *leverage* sebagai variabel pengendali guna membantu memperoleh hasil analisis yang lebih akurat dalam menjelaskan hubungan strategi bisnis dengan potensi *financial distress* (Thu 2023).

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa penerapan strategi bisnis memegang peranan penting dalam menentukan kondisi finansial perusahaan. Penelitian Thu, (2023) menemukan bahwa penerapan strategi bisnis yang tepat dapat menurunkan risiko *financial distress* melalui peningkatan kinerja keuangan. Akan tetapi, temuan berbeda ditunjukkan Sawitri, (2025) yang mengemukakan bahwa strategi bisnis diferensiasi yang diprosikan melalui *Profit Margin (PM)* tidak mencerminkan keterkaitan yang berdampak signifikan pada kondisi *financial distress*. Disamping itu, terdapat sebuah pendekatan yang secara signifikan mampu diaplikasikan guna memprediksi *financial distress* sebuah entitas adalah analisis *Springate* (Krisyuantanto and Budiwitjaksono 2025).

Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara strategi bisnis dan *financial distress* belum dapat dijelaskan secara konklusif. Perbedaan temuan tersebut tidak cukup hanya dipahami sebagai perbedaan hasil empiris, tetapi juga perlu dilihat dari konteks industri, periode pengamatan, kondisi keuangan perusahaan, serta karakteristik risiko yang melekat pada sektor yang diteliti. Sebagian besar penelitian terdahulu masih dilakukan pada perusahaan manufaktur, perusahaan lintas sektor, atau perusahaan dengan karakteristik industri yang berbeda. Kondisi tersebut menyebabkan hasil penelitian sebelumnya belum sepenuhnya mampu menjelaskan bagaimana strategi bisnis bekerja pada subsektor konstruksi di Indonesia yang memiliki kebutuhan modal besar, siklus proyek jangka panjang, ketergantungan tinggi terhadap pendanaan eksternal, serta kerentanan terhadap tekanan likuiditas dan beban utang.

Dari sisi teoretis, penelitian terdahulu masih cenderung menggunakan *agency theory* dan *signaling theory* untuk menjelaskan *financial distress* melalui aspek konflik kepentingan, asimetri informasi, kualitas laporan keuangan, atau struktur pendanaan perusahaan secara umum. Namun, penggunaan kedua teori tersebut masih belum banyak diarahkan untuk menjelaskan bagaimana strategi bisnis dapat berperan sebagai mekanisme internal dalam menekan risiko *financial distress*, khususnya pada subsektor konstruksi. Dalam perspektif *agency theory*, strategi bisnis dapat dipahami sebagai instrumen pengendalian manajerial karena penerapan *low-cost strategy* menuntut manajemen untuk mengelola aset, biaya, dan sumber daya secara efisien, sedangkan *differentiation strategy* menuntut manajemen untuk mempertahankan kualitas, nilai tambah, dan profitabilitas perusahaan. Penerapan strategi yang tepat dapat mengurangi potensi konflik keagenan karena keputusan manajemen menjadi lebih terarah pada peningkatan efisiensi, penciptaan laba, dan keberlanjutan usaha, bukan hanya pada kepentingan jangka pendek manajemen. Sementara itu, dalam perspektif *signaling theory*, strategi bisnis tidak hanya dipandang sebagai keputusan operasional, tetapi juga sebagai sinyal bagi investor dan kreditur dalam menilai prospek serta ketahanan keuangan perusahaan. Perusahaan yang mampu menunjukkan efisiensi melalui *low-cost strategy* dan mempertahankan margin melalui *differentiation strategy* dapat memberikan sinyal positif bahwa perusahaan memiliki daya saing, kemampuan menghasilkan kas, serta kapasitas untuk memenuhi kewajiban keuangannya.

Berdasarkan celah empiris dan teoretis tersebut, kebaruan penelitian ini terletak pada upaya menjelaskan strategi bisnis sebagai mekanisme ketahanan keuangan pada subsektor konstruksi yang memiliki karakteristik risiko pendanaan tinggi. Berbeda dari penelitian terdahulu yang cenderung

menempatkan strategi bisnis sebagai determinan umum *financial distress*, penelitian ini menguji apakah strategi bisnis tetap mampu menjelaskan potensi *financial distress* setelah pengaruh *leverage* perusahaan dikendalikan. Penempatan *leverage* sebagai variabel kontrol tidak dimaksudkan sebagai satu-satunya kebaruan, tetapi sebagai instrumen analitis untuk memisahkan pengaruh yang berasal dari kemampuan operasional perusahaan dari pengaruh yang berasal dari struktur pendanaan. Hal ini penting karena pada subsektor konstruksi, *financial distress* tidak hanya dapat dipicu oleh lemahnya efisiensi dan profitabilitas, tetapi juga oleh besarnya beban kewajiban dan tekanan likuiditas. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kebaruan dalam menjelaskan strategi bisnis sebagai mekanisme pengurangan risiko *financial distress* pada industri konstruksi yang padat modal, bergantung pada proyek jangka panjang, serta rentan terhadap tekanan pembiayaan.

Kebaruan penelitian ini juga diperkuat dari sisi teori, konteks, pengukuran, dan model penelitian. Dari sisi teori, penelitian ini memperluas penerapan *agency theory* dan *signaling theory* dengan menempatkan strategi bisnis bukan hanya sebagai strategi bersaing, tetapi juga sebagai mekanisme pengendalian manajerial dan sinyal ketahanan keuangan. Dari sisi konteks, penelitian ini berfokus pada perusahaan subsektor konstruksi yang menghadapi tekanan keuangan, tingginya *leverage*, dan risiko likuiditas selama periode 2021–2024. Dari sisi pengukuran, *financial distress* diukur menggunakan Model *Zmijewski* yang mempertimbangkan profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas sehingga sesuai dengan karakteristik subsektor konstruksi yang sangat dipengaruhi oleh struktur pendanaan dan kemampuan memenuhi kewajiban. Dari sisi model penelitian, *leverage* ditempatkan sebagai variabel kontrol agar pengaruh strategi bisnis terhadap *financial distress* dapat dianalisis secara lebih tepat dalam konteks perusahaan yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap pendanaan eksternal.

Studi ini diharapkan mampu memberikan kontribusi empiris dalam pengembangan kajian mengenai hubungan antara strategi bisnis dan *financial distress*. Secara teoretis, hasil penelitian ini diharapkan mampu memperluas penerapan *agency theory* dalam menjelaskan pentingnya efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan serta memperkuat *signaling theory* melalui pembuktian bahwa implementasi strategi bisnis dapat menjadi sinyal mengenai prospek dan ketahanan keuangan perusahaan. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen dalam menyusun strategi yang mampu meningkatkan ketahanan perusahaan terhadap tekanan finansial, serta bagi regulator sebagai referensi dalam mendukung penguatan tata kelola dan keberlanjutan subsektor konstruksi di Indonesia. Bagi investor, penelitian ini dapat memberikan informasi tambahan dalam mengevaluasi risiko keuangan perusahaan, khususnya melalui keterkaitan antara strategi bisnis, *leverage*, dan potensi *financial distress*. Informasi tersebut dapat digunakan sebagai dasar dalam menilai prospek keberlanjutan usaha, tingkat risiko investasi, serta kelayakan pengambilan keputusan investasi pada perusahaan subsektor konstruksi. Berdasarkan fenomena empiris, *research gap*, *theoretical gap*, dan *novelty* yang telah diuraikan, penelitian ini disusun untuk menguji pengaruh strategi bisnis terhadap *financial distress* pada perusahaan subsektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024 dengan *leverage* sebagai variabel kontrol.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Strategi Bisnis terhadap *Financial Distress*

Strategi bisnis berperan sebagai faktor utama yang menentukan keberhasilan dan daya tahan perusahaan dalam jangka Panjang. Strategi ini berkaitan dengan cara perusahaan membangun posisi bersaing di pasar dan menjelaskan perbedaan kinerja antar perusahaan dalam industry yang sama. Melalui strategi bisnis, perusahaan menentukan serangkaian Keputusan dan Tindakan yang bertujuan guna meningkatkan performa operasional serta memberikan *value added* bagi para pelanggan (Habib 2023).

Perspektif *agency theory* serta *signaling theory* saling berkaitan dalam menjelaskan korelasi antara strategi bisnis dengan *financial distress*. *agency theory* menjelaskan bahwa manajemen selaku pihak yang diberikan otoritas oleh pemilik perusahaan berkewajiban dalam pengelolaan sumber daya entitas perusahaan secara efektif dan efisien guna menjaga stabilitas keuangan perusahaan serta meminimalkan risiko terjadinya *financial distress* (Jensen and Meckling 1976). Keberhasilan manajemen dalam mengimplementasikan strategi bisnis yang tepat mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam mengoptimalkan sumber daya yang menciptakan keunggulan kompetitif yang selanjutnya menurut

signaling theory akan menyampaikan pertanda baik bagi investor maupun penyedia dana mengenai prospek perusahaan, serta kapasitas untuk menghasilkan laba, serta keberlangsungan usaha perusahaan di masa mendatang (Spence 1973). Tanda positif tersebut mampu meningkatkan kepercayaan bagi pihak eksternal, kepercayaan tersebut berpotensi memperluas akses perusahaan terhadap pendanaan serta dukungan investor, sehingga dapat memperkuat situasi finansial perusahaan serta pada akhirnya mampu menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Dengan demikian, *agency theory* serta *signaling theory* secara konseptual saling melengkapi dalam menjelaskan korelasi antara strategi bisnis serta situasi *financial distress*. Di sisi lain, Penerapan strategi bisnis yang efektif merefleksikan kapabilitas perusahaan dalam mengelola sumber daya serta menciptakan keunggulan kompetitif sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pihak eksternal.

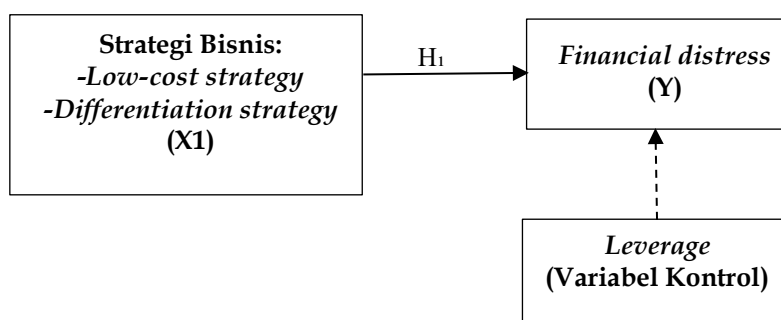
Menurut Rizky Wicaksono (2021) dalam perspektif Porter, perusahaan dapat memperoleh keunggulan kompetitif melalui *low-cost strategy* dan *differentiation strategy*. Perusahaan yang berhasil menerapkan *low-cost strategy* dapat menjaga stabilitas keuangan perusahaan karena strategi ini menekankan efisiensi biaya melalui pengelolaan aset secara optimal guna menghasilkan biaya yang lebih rendah dibandingkan pesaing, sedangkan perusahaan yang mampu menerapkan *differentiation strategy* mampu menciptakan keunggulan yang kompetitif karena strategi ini berfokus pada penciptaan produk jasa yang unik melalui inovasi, peningkatan kualitas, dan pengembangan layanan untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa strategi bisnis memiliki peran penting dalam menurunkan potensi perusahaan mengalami *financial distress*.

Berbagai studi terdahulu menghasilkan temuan yang tidak konsisten mengenai hubungan antara strategi bisnis dengan kondisi kesulitan keuangan. Penelitian Agustia et al. (2020); Anggraini and Hendranastiti (2022); Habib (2023); Thu (2023); dan Larasati and Mawardi (2024) menemukan bahwa penerapan strategi bisnis mampu meningkatkan kinerja keuangan secara signifikan mampu menurunkan potensi *financial distress*. Namun studi menurut Luthan et al. (2025) dan Sawitri (2025) menemukan strategi bisnis tidak berdampak signifikan pada *financial distress* karena perusahaan belum mampu mengoptimalkan penerapan strategi bisnis secara efektif dalam menghadapi persaingan usaha. Perbedaan hasil tersebut merefleksikan bahwa korelasi antara strategi bisnis serta *financial distress* masih memerlukan pengujian lebih lanjut, terutama guna menjelaskan implementasi strategi bisnis serta *financial distress* dapat memengaruhi kapabilitas perusahaan dalam mempertahankan stabilitas finansialnya. Berdasarkan pemaparan dari uraian tersebut, sehingga dapat dirumuskan dugaan penelitian sebagaimana di bawah ini:

H₁: Strategi bisnis berpengaruh terhadap *financial distress*

Kerangka Berpikir

Merujuk telaah teori, temuan studi terdahulu, serta hubungan antarvariabel yang menjadi fokus penelitian, disusun suatu kerangka konseptual yang menjelaskan keterkaitan strategi bisnis dengan *financial distress* dengan *leverage* sebagai variabel kontrol, guna mengendalikan pengaruh level penggunaan utang terhadap *financial distress*, sehingga korelasi antarvariabel utama mampu dijelaskan secara lebih akurat. Kerangka konseptual studi disajikan sebagai berikut:



Gambar 2 Kerangka Berpikir

Metode Penelitian

Studi ini mengaplikasikan teknik penelitian kuantitatif yang berpijak dalam paradigma positivisme serta diaplikasikan guna mengkaji populasi atau sampel spesifik guna menguji hipotesis yang telah dirumuskan (Sugiyono 2023). Pendekatan kuantitatif dipilih untuk menguji pengaruh strategi bisnis terhadap *financial distress* pada emiten subsektor konstruksi yang terdaftar di BEI sepanjang tahun 2021-2024. Periode penelitian 2021-2024 dipilih karena merefleksikan fase pemulihan ekonomi pascapandemi COVID-19 yang diikuti dengan meningkatnya tekanan pembiayaan, restrukturisasi utang, serta perubahan dinamika industri konstruksi, sehingga memberikan konteks yang relevan guna mengkaji korelasi strategi bisnis terhadap kemungkinan *financial distress*. Pada tahun 2021, perekonomian Indonesia mulai menunjukkan pemulihan setelah terdampak pandemi, sementara pembangunan infrastruktur tetap menjadi salah satu prioritas pemerintah dalam periode 2020-2024 (Kementerian PUPR 2021). Di sisi lain, menurut BPS (2024) sektor konstruksi tetap memiliki kontribusi besar terhadap perekonomian, yang tercermin dari kontribusinya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) sebesar 9,92% pada tahun 2023 dan 10,43% pada triwulan IV tahun 2024. Namun, periode tersebut juga menunjukkan adanya tekanan pada emiten konstruksi, antara lain melalui restrukturisasi utang, tekanan likuiditas, serta permasalahan pembayaran obligasi dan sukuk pada beberapa perusahaan konstruksi. Kondisi tersebut menjadikan periode 2021-2024 relevan untuk mengkaji apakah strategi bisnis mampu menjelaskan potensi *financial distress* pada subsektor konstruksi yang memiliki karakteristik padat modal, bergantung pada pendanaan eksternal, dan memiliki siklus proyek jangka panjang.

Data yang dimanfaatkan merupakan informasi sekunder bersumber dari laporan *annual report* dan *sustainability report* emiten yang dihimpun melalui laman resmi BEI serta laman web tiap-tiap emiten. Populasi studi ini mencakup seluruh emiten subsektor konstruksi yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada kurun waktu 2021-2024. Penetapan sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dengan ketentuan entitas yang *annual report* dan *sustainability report* sepanjang kurun waktu studi. Pemilihan subsektor konstruksi didasarkan pada karakteristik industrinya yang mempunyai intensitas modal tinggi, ketergantungan yang besar terhadap pendanaan eksternal, serta siklus proyek jangka Panjang. Karakteristik tersebut menyebabkan perusahaan subsektor konstruksi lebih rentan terhadap tekanan likuiditas, peningkatan beban keuangan, dan risiko *financial distress* dibandingkan sektor yang memiliki perputaran kas lebih cepat. Selain itu, fenomena restrukturisasi utang dan penurunan kinerja keuangan pada sejumlah emiten konstruksi selama periode penelitian semakin memperkuat relevansi subsektor ini sebagai objek penelitian.

Tabel 1 Tahapan Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan subsektor konstruksi yang terdaftar di BEI	27
2	Perusahaan subsektor konstruksi yang tidak terdaftar di BEI selama periode 2021-2024	(6)
3	Perusahaan yang tidak menerbitkan <i>annual report</i> secara berturut-turut selama periode 2021-2024	(4)
4	Perusahaan yang tidak menerbitkan <i>sustainability report</i> secara berturut-turut selama periode 2021-2024	(2)
Jumlah Kriteria Sampel		15

Sumber: Data yang telah diolah peneliti (2026)

Pengukuran variabel

Financial distress berperan menjadi variabel terikat pada studi ini dan diukur menggunakan model *Zmijewski (X-Score)*, dipilih karena mampu merefleksikan potensi *financial distress* melalui kombinasi indikator profitabilitas, *leverage*, serta likuiditas, sehingga dinilai lebih sesuai guna menggambarkan situasi finansial perusahaan. Yang mempunyai karakteristik penggunaan utang tinggi seperti subsektor konstruksi ntuk mengevaluasi karakteristik arus kas dan siklus penagihan pembayaran yang umumnya lambat dalam industri konstruksi. Yendrawati and Adiwafi (2020) menunjukkan bahwa pada sektor *property, real estate, and building construction*, Model *Zmijewski* memiliki tingkat akurasi sebesar 83,56% dalam memprediksi *financial distress*, sehingga masih menunjukkan kemampuan prediksi yang

relatif tinggi meskipun berada di bawah *Altman Z-Score* yang memiliki tingkat akurasi sebesar 88,44%. Sementara itu, Model *Springate* menunjukkan tingkat akurasi yang lebih rendah, yaitu 48,44%. Berdasarkan temuan tersebut, pemilihan Model *Zmijewski* dalam penelitian ini tidak dimaksudkan untuk menyatakan bahwa model ini paling unggul dibandingkan seluruh model prediksi lainnya, tetapi karena Model *Zmijewski* memiliki tingkat akurasi yang relatif baik dan indikatornya lebih selaras dengan fokus penelitian ini, yaitu menilai tekanan keuangan perusahaan konstruksi melalui profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas. Dengan demikian, dibandingkan model lain seperti *Altman Z-Score*, *Springate*, atau *Grover* yang memiliki kombinasi rasio dan titik tekan pengukuran yang berbeda, Model *Zmijewski* dinilai lebih sesuai untuk menggambarkan risiko *financial distress* pada subsektor konstruksi yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap pendanaan eksternal dan tekanan likuiditas.

Variabel bebas yaitu strategi bisnis yang terdiri dari *low-cost strategy* diproksikan dengan *Asset Turnover Operation (ATO)* karena rasio ini merefleksikan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset operasional secara efisien guna menghasilkan penjualan. Semakin tinggi nilai *ATO*, semakin efektif perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki untuk mendukung aktivitas operasional, sehingga rasio ini relevan untuk menggambarkan penerapan strategi biaya rendah. Sementara itu, *differentiation strategy* yang diproksikan dengan *Profit Margin (PM)*, karena menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah serta memperoleh margin keuntungan yang lebih tinggi melalui inovasi maupun diferensiasi produk serta layanan. Penggunaan *ATO* sebagai proksi *low-cost strategy* dan *PM* sebagai proksi *differentiation strategy* juga telah banyak diterapkan dalam penelitian terdahulu, antara lain Agustia et al. (2020), Anggraini and Hendranastiti (2022), Thu (2023), dan Sawitri (2025). Kedua proksi tersebut relevan digunakan pada subsektor konstruksi karena perusahaan konstruksi beroperasi dalam industri yang padat aset, membutuhkan efisiensi penggunaan sumber daya, serta menghadapi tekanan biaya dan persaingan proyek. Dengan demikian, *ATO* dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset operasional untuk menghasilkan pendapatan, sedangkan *PM* dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan profitabilitas melalui nilai tambah dan keunggulan layanan konstruksi.

Penelitian ini juga menambahkan variabel kontrol yang bertujuan untuk mengurangi bias (Peel 2014). Dalam studi ini juga, menambahkan variabel kontrol *Debt to Asset Ratio (DAR)* yang diaplikasikan sebagai indikator *leverage*, karena merefleksikan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang. Pemilihan *DAR* sebagai variabel kontrol juga sejalan dengan penelitian Habib (2023), Thu (2023), dan Luthan et al. (2025).

Tabel 2 Operasionalisasi variabel

Variabel	Jenis	Proksi	Indikator Pengukuran	Sumber
<i>Financial Distress</i>	Dependen	<i>Zmijewski (X-Score)</i>	$X - Score = -4,3 - 4,5X1 + 5,7X2 - 0,004X3$ Dimana: $X1 = \text{Return on Asset (ROA)}$ $X2 = \text{Debt to Asset Ratio (DAR)}$ $X3 = \text{Current Ratio (CR)}$	(Depranata and Saladin 2024)
Strategi Bisnis	Independen	<i>Low-cost strategy (ATO)</i>	$\text{Asset Turnover of Operation (ATO)} = \frac{\text{Operating Sales}}{\text{Average operating Sales}}$ Dimana: $\text{Operating Assets} = \text{Total Aset} - \text{Kas} - \text{Investasi jangka Pendek}$	(Thu 2023)
Strategi Bisnis	Independen	<i>Differentiation strategy (PM)</i>	$\text{Profit Margin (PM)} = \frac{\text{Operating Income} + \text{R\&D Expenditure}}{\text{Sales}}$	(Thu 2023)
<i>Leverage</i>	Kontrol	DAR	$DAR = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total assets}} \times 100\%$	(Luthan et al. 2025)

Pengolahan data diestimasi menggunakan regresi data panel memanfaatkan dukungan program *EViews 13*. Proses analisis data mencakup serangkaian tahapan berupa analisis statistik deskriptif, penentuan estimasi regresi data panel terbaik berdasarkan hasil *Uji Chow*, *Uji Hausman*, serta *Uji Lagrange Multiplier*, kemudian diimplementasikan pengujian terhadap asumsi-sumsi klasik serta pengujian terhadap hipotesis melalui uji t, uji kelayakan model (uji F), serta koefisien determinasi (R^2).

Hasil dan Pembahasan

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dimanfaatkan guna menggambarkan kondisi menyeluruh data penelitian terkait data yang digunakan pada studi melalui penyajian nilai terendah, nilai tertinggi, nilai rata-rata, median, serta standar deviasi dari setiap variabel penelitian, baik variabel independent, variabel dependen, serta variabel kontrol. Dalam penelitian ini, analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan kondisi *financial distress*, strategi bisnis dengan menggunakan variabel kontrol berupa *leverage*. Hasil pengolahan data statistik deskriptif dipaparkan dibawah ini:

Tabel 3 Ringkasan Statistik Deskriptif

	Y	ATO	PM	DAR
Mean	-1,086068	0,695625	0,093575	0,576149
Median	-1,093483	0,582294	0,091488	0,580518
Maximum	2,549531	1,896918	1,018777	1,138930
Minimum	-4,55670	0,080047	-0,447996	0,120254
Std. Dev.	1,606152	0,431023	0,183949	0,234691
Observations	60	60	60	60

Sumber: Hasil pengolahan data peneliti (2026)

Merujuk pada data yang telah dipaparkan Tabel 3, melalui pendekatan statistik deskriptif menunjukkan bahwa studi ini menggunakan total 60 sampel pengamatan yang bersumber dari perusahaan subsektor konstruksi selama tahun pengamatan 2021–2024. Variabel *financial distress* (Y) menunjukkan angka rata-rata mencapai -1,086068 dengan batas terendah pada angka -4,55670 serta angka paling besar mencapai 2,549531. Adapun tingkat standar deviasi sebesar 1,606152 mengindikasikan tingkat variasi data *financial distress* memiliki tingkat penyebaran yang cukup beragam antar perusahaan.

Variabel strategi bisnis *low-cost strategy* yang diprosikan menggunakan *Asset Turnover Operation* (ATO) memperoleh nilai mean mencapai 0,695625. Nilai terendah ATO senilai 0,080047 dan nilai paling tinggi sejumlah 1,896918, beserta standar deviasi sebesar 0,431023. Output tersebut mengindikasikan jika kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan cenderung mengalami perbedaan, namun masih dalam tingkat variasi yang relatif stabil. Sedangkan *differentiation strategy* yang diprosikan menggunakan *Profit Margin* (PM) mencatat nilai *mean* senilai 0,093575 dengan nilai paling rendah senilai -0,447996 dan nilai paling tinggi mencapai 1,018777. Adapun nilai standar deviasi senilai 0,183949 memperlihatkan terjadinya keberagaman kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui strategi diferensiasi yang diterapkan.

Sementara itu, variabel kontrol *leverage* yang diukur menggunakan proksi *Debt to Asset Ratio* (DAR) mencatat rerata senilai 0,576149 dengan angka terendah senilai 0,120254 dan nilai tertinggi mencapai 1,138930. Nilai standar deviasi senilai 0,234691 memberikan gambaran penggunaan utang perusahaan subsektor konstruksi sepanjang rentang pengamatan tergolong cukup bervariasi.

Uji Penentuan Model Regresi Data Panel

Uji Chow (FEM vs CEM)

Uji Chow diterapkan guna mengidentifikasi bentuk regresi data panel yang paling representatif, apakah *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Proses pemilihan ditentukan oleh angka probabilitas Cross-section F. Jika besaran angka probabilitas berada di bawah 0,05 akibatnya H_0 tidak didukung, yang artinya *Fixed Effect Model* dinilai sejalan untuk dipilih. Namun, apabila tingkat probabilitas melebihi 0,05 Maka dari itu H_0 didukung artinya *Common Effect Model* dianggap lebih sesuai (Basuki Tri 2021:61).

Tabel 4 Output Pengujian Chow

Cross-Section F	Probability
	0,0000

Sumber: Hasil pengolahan data peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 4 hasil Pengujian Chow menunjukkan tingkat probabilitas pada *Cross-section F* tercatat pada 0,0000, yang berarti $< 0,05$ lebih kecil dari batas toleransi signifikansi 0,05. Dengan demikian, dengan demikian model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model (FEM)*. Langkah berikutnya difokuskan pengujian Hausman guna menentukan model estimasi yang paling sesuai baik *Fixed effect Model* maupun *Random Effect Model*.

Uji Hausman (FEM vs REM)

Hausman merupakan uji statistik yang diaplikasikan guna menyeleksi estimasi regresi data panel paling tepat di antara FEM dan REM. Penetapan ditentukan mengacu pada besaran probabilitas *Cross-section random*. Apabila angka probabilitas $< 0,05$ akibatnya H_0 tidak diterima dengan demikian *Fixed Effect Model* dinyatakan paling tepat. Namun, jika angka probabilitas $> 0,05$, sehingga H_0 diterima dan *Random Effect Model* lebih tepat digunakan dalam penelitian (Basuki Tri 2021:61).

Tabel 5 Output Pengujian Hausman

<i>Cross-Section random</i>	<i>Probability</i>
	0,0043

Sumber: Hasil pengolahan data peniliti (2026)

Merujuk pada tabel 5 output pengujian Hausman memperlihatkan angka probabilitas dari *Cross-section random* senilai 0,0043. Besaran tersebut $< 0,05$, sehingga metode estimasi yang lebih relevan diterapkan pada studi ini ialah *Fixed Effect Model (FEM)*. Output tersebut memperlihatkan di mana metode *fixed effect* lebih mampu menangkap karakteristik spesifik masing-masing perusahaan dibandingkan *random effect*.

Berdasarkan hasil pengujian Chow dan Hausman, kedua pengujian mengindikasikan bahwa model yang diputuskan mengarah pada *Fixed Effect Model (FEM)*. akibatnya, tidak harus melakukan pengujian lanjutan menggunakan *Uji Lagrange Multiplier (LM)*. Dengan demikian, di antara ketiga model estimasi data panel, *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, serta *Random Effect Model (REM)*, yang dinilai paling relevan guna menginterpretasikan keterkaitan antar variabel pada studi ini ialah *Fixed Effect Model (FEM)*.

Uji Asumsi Klasik

Studi dengan data panel, pengujian asumsi klasik difokuskan pada uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas (Basuki Tri 2021:27)

Uji Multikolinearitas

Dalam rangka mendeteksi ada atau tidaknya gejala multikolinearitas dalam hubungan kolerasi mandiri antarvariabel independen. Menurut Basuki Tri (2021:62) salah satu pedoman dalam mendeteksi multikolinearitas dapat ditempuh melalui melihat koefisien korelasi di antara variabel bebas. Apabila koefisien korelasi berada $< 0,85$, dengan demikian model dinyatakan terhindar dari gejala multikolinearitas.

Tabel 6 Output Pengujian Multikolinearitas

	<i>ATO</i>	<i>PM</i>	<i>DAR</i>
<i>ATO</i>	1,000000	-0,099383	-0,344107
<i>PM</i>	-0,099383	1,000000	-0,210299
<i>DAR</i>	-0,344107	-0,210299	1,000000

Sumber: Hasil pengolahan data peniliti (2026)

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas diimplementasikan guna mengidentifikasi apakah residual dalam model estimasi mengandung varian yang homogen atau tidak. Model regresi yang layak digunakan ditunjukkan oleh residual yang memiliki varians konstan pada setiap periode pengamatan (Basuki Tri 2021:143). Terdapat beberapa metode statistik yang diandalkan guna mengidentifikasi indikasi gejala heteroskedastisitas pada sebuah model estimasi (Ghozali and Ratmono 2017). Disini uji yang diterapkan guna mendeteksi adanya heteroskedastisitas melalui *Uji Glesjer*.

Tabel 7 Output Pengujian Heteroskedastisitas

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	0,165192	0,054581	3,026573	0,0042
<i>ATO</i>	-0,046930	0,042875	-1,094576	0,2799
<i>PM</i>	-0,022047	0,060561	-0,364039	0,7177
<i>DAR</i>	-0,083562	0,092189	-0,906429	0,3699

Sumber: Hasil pengolahan data peneliti (2026)

Hasil pada Tabel 7, memperlihatkan output uji heteroskedastisitas yang diperoleh melalui metode *Uji Glejser* menunjukkan yang menunjukkan nilai probabilitas variabel strategi bisnis (*ATO* dan *PM*) serta variabel kontrol *leverage* (*DAR*) seluruhnya > 0,05. Atas dasar itu, diperoleh konklusi bahwa model estimasi pada riset ini terhindar dari gejala heteroskedastisitas (Ghozali and Ratmono 2017:91).

Uji Regresi data Panel

Melalui tahap seleksi model, studi ini mengonfirmasi penggunaan *Fixed Effect Model (FEM)* selaku model yang direkomendasikan. jadi berikut merupakan model regresi yang ditetapkan:

Tabel 8 Output Pengujian Regresi Data Panel

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	-4,152857	0,123655	-3,358429	0,0000
<i>ATO</i>	-0,307217	0,097136	-3,162741	0,0029
<i>PM</i>	-0,475960	0,137204	-3,468986	0,0012
<i>DAR</i>	5,771140	0,208857	2,763202	0,0000

Sumber: Hasil pengolahan data peneliti (2026)

Mengacu pada output estimasi FEM, model persamaan regresi yang terbentuk tersaji dalam rincian dibawah ini:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_4 Z + \varepsilon$$

$$Y = -4,152857 - 0,307217ATO - 0,475960PM + 5,771140DAR + \varepsilon$$

Output regresi menghasilkan konstanta sebesar -4,152857 mencerminkan kondisi ketika variabel independen dianggap konstan, sehingga nilai *financial distress* sebesar -4,152857. dap perubahan skor *financial distress* secara praktis. Berdasarkan hasil regresi, variabel *low-cost strategy* yang diprosikan melalui *ATO* memiliki koefisien sebesar -0,307217 dengan standar deviasi sebesar 0,431023. Dengan demikian, peningkatan *ATO* sebesar satu standar deviasi dapat menurunkan skor *financial distress* sekitar 0,132 poin. Jika dibandingkan dengan standar deviasi *financial distress* sebesar 1,606152, pengaruh ekonomis *ATO* tersebut setara dengan sekitar 8,24% dari variasi skor *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan efisiensi pemanfaatan aset operasional memiliki kontribusi ekonomis dalam menekan potensi *financial distress* pada perusahaan subsektor konstruksi.

Selanjutnya, variabel *differentiation strategy* yang diprosikan melalui *PM* memiliki koefisien sebesar -0,475960 dengan standar deviasi sebesar 0,183949. Artinya, peningkatan *PM* sebesar satu standar deviasi dapat menurunkan skor *financial distress* sekitar 0,088 poin, atau setara dengan sekitar 5,45% dari standar deviasi *financial distress*. Temuan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mempertahankan margin laba melalui penciptaan nilai tambah, kualitas layanan, dan keunggulan proyek tetap memiliki manfaat ekonomis dalam memperkuat ketahanan keuangan perusahaan, meskipun besarnya pengaruh ekonomisnya relatif lebih kecil dibandingkan *leverage*.

Sementara itu, variabel kontrol *leverage* yang diprosikan melalui *DAR* memiliki koefisien sebesar 5,771140 dengan standar deviasi sebesar 0,234691. Secara ekonomis, peningkatan *DAR* sebesar satu standar deviasi dapat meningkatkan skor *financial distress* sekitar 1,354 poin, atau setara dengan sekitar 84,32% dari standar deviasi *financial distress*.

Uji Hipotesis

Uji Kecocokan Model (Uji F)

Uji Kecocokan Model atau uji F dalam hakikatnya berfungsi guna mengetahui relevansi antara semua variabel bebas yang diaplikasikan ke dalam model estimasi mempunyai pengaruh simultan pada variabel terikat (Ghozali and Ratmono 2017: 55). Pengujian ini didasarkan apabila hasil *Prob. F-Statistic* di bawah 0,05 meunjukkan adanya pengaruh simultan variabel independent terhadap Y.

Tabel 9 Output Pengujian F

<i>F-statistic</i>	462,9721
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000000

Sumber: Hasil pengolahan data peneliti (2026)

Mengacu pada Tabel 9 uji simultan hasil analisis menghasilkan *F-statistic* sebesar 462,9721 melalui tingkat *Prob(F-Statistic)* senilai 0.000000. Disebabkan angka probabilitas $< 0,05$, akibatnya, ditarik konklusi bahwa variabel independen secara bersama-sama berdampak signifikan terhadap *financial distress*, sehingga model yang digunakan telah memenuhi kriteria kecocokan model (Ghozali and Ratmono 2017:67).

Uji Parsial t

Mengacu pada Ghozali and Ratmono (2017:57) penguian statistik t pada hakikatnya bertujuan guna mengetahui sejauh mana dampak sebuah variabel bebas secara mandiri terhadap variabel dependen dengan anggapan variabel independen lainnya tidak berubah dengan tingkat signifikansi nilai probabilitas $< 0,05$ (5%).

Tabel 10 Output Pengujian Parsial t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	-4,152857	0,123655	-3,358429	0,0000
<i>ATO</i>	-0,307217	0,097136	-3,162741	0,0029
<i>PM</i>	-0,475960	0,137204	-3,468986	0,0012
<i>DAR</i>	5,771140	0,208857	2,763202	0,0000

Sumber: Hasil pengolahan data peneliti (2026)

Mengacu pada hasil pengujian parsial (uji t) dalam Tabel 10, variabel strategi bisnis yang diproksikan melalui *low-cost strategy* (ATO) dan *differentiation strategy* (PM) menunjukkan setiap variabel menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0029 serta 0,0012 atau berada di bawah nilai 0,05. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa strategi bisnis memiliki pengaruh negatif signifikan dengan *financial distress*. Oleh karena itu, semakin optimal penerapan strategi bisnis perusahaan, sehingga semakin rendah potensi perusahaan menghadapi *financial distress*. Sehingga H1 yang mengindikasikan bahwa strategi bisnis berdampak pada *financial distress* diterima. Adapun, variabel kontrol *leverage* yang diproksikan menggunakan DAR memiliki *p-value* bernilai $0,0000 < 0,05$ dengan arah koefisien positif, yang membuktikan bahwa *leverage* memberikan pengaruh positif signifikan pada *financial distress*.

Temuan tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan subsektor konstruksi tidak hanya memerlukan strategi bisnis yang tepat guna mempertahankan daya saing, tetapi juga harus mampu mengelola struktur pendanaan secara hati-hati. Karakter industri konstruksi yang padat modal serta bergantung pada pembiayaan eksternal menyebabkan efisiensi operasional serta kapabilitas menghasilkan margin keuntungan menjadi faktor penting dalam menjaga stabilitas finansial perusahaan. Dengan demikian, penerapan strategi bisnis yang efektif mampu menjadi mekanisme mitigasi guna menekan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada hakikatnya berfungsi guna mengevaluasi tingkat kapasitas suatu estimasi regresi untuk menjelaskan perubahan pada dari variabel terikat. Besaran koefisien determinasi terletak pada kisaran pada rentang nol sampai satu. Apabila mendekati 1, sehingga terjadi peningkatan kapasitas model dalam menguraikan variabel terikat, sementara parameter yang mendekati nol mengindikasikan kemampuan menerangkan model tidak maksimal (Ghozali and Ratmono 2017:55).

Tabel 11 Output Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)***Adjusted R-Square* 0.992543**

Sumber: Hasil pengolahan data peneliti (2026)

Mengacu pada output pengujian koefisien determinasi pada Tabel 11, diperoleh *Adjusted R-Square* tercatat sejumlah 0,992543. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa variabel strategi bisnis yang diproksikan melalui *low-cost strategy* dan *differentiation strategy*, serta variabel kontrol *leverage*, menunjukkan kapabilitas yang tinggi terhadap variasi *financial distress* terhadap perusahaan subsektor konstruksi selama periode penelitian. Sementara itu, sisanya sebesar 0,75% diuraikan melalui komponen lain di luar cakupan model studi.

Nilai *Adjusted R-Square* yang relative tinggi dapat dipengaruhi oleh penggunaan *Fixed Effect Model* (FEM), yang mampu menangkap ciri khas masing-masing perusahaan melalui efek individual (*cross-section effect*) (Ghozali 2021:6). Dalam penelitian ini, model tidak dibangun dengan jumlah variabel bebas yang berlebihan, melainkan hanya melibatkan strategi bisnis yang diproksikan melalui *low-cost strategy* dan *differentiation strategy* serta *leverage* sebagai variabel kontrol. Selain itu, model telah melalui tahapan pemilihan model regresi data panel, yaitu uji *Chow* dan uji *Hausman*, serta pengujian asumsi klasik untuk memastikan kelayakan estimasi. Oleh karena itu, nilai *Adjusted R-Square* yang tinggi dalam penelitian ini lebih tepat dipahami sebagai konsekuensi dari penggunaan *Fixed Effect Model*, karakteristik data panel perusahaan, serta keterkaitan rasio keuangan dalam pengukuran *financial distress*, bukan semata-mata sebagai indikasi *overfitting model*.

Pembahasan

Pengaruh Strategi Bisnis terhadap *Financial Distress*

Penelitian ini mencerminkan bahwa strategi bisnis yang diproksikan melalui strategi biaya rendah dan *differentiation strategy* berpengaruh negat signifikan pada *financial distress*. Output penelitian menunjukkan apabila kian baik kemampuan perusahaan dalam menerapkan strategi bisnis, akan memicu penurunan probabilitas korporasi menghadapi kondisi *financial distress*. Temuan ini tidak hanya menunjukkan adanya hubungan statistik, tetapi juga menggambarkan bahwa strategi bisnis memiliki peran ekonomis dalam memperkuat ketahanan keuangan perusahaan. Pada perusahaan subsektor konstruksi, strategi bisnis menjadi penting karena kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya, mengelola aset, mempertahankan margin, dan memperoleh proyek baru sangat menentukan keberlanjutan arus kas serta kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban finansialnya.

Pada perspektif Porter, strategi bisnis dapat dilakukan melalui penerapan strategi biaya rendah dan strategi diferensiasi untuk menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan (Rizky Wicaksono 2021). Penerapan *low-cost strategy* memungkinkan perusahaan mengoptimalkan pengelolaan aset dan menekan biaya operasional sehingga perusahaan mampu meningkatkan produktivitas dan profitabilitas. Sementara itu, *differentiation strategy* dilakukan melalui inovasi, peningkatan kualitas, dan penciptaan *value added* yang mampu memperkuat kompetitivitas perusahaan di tengah persaingan pasar (Larasati and Mawardi 2024). Dalam konteks *financial distress*, kedua strategi tersebut tidak hanya berfungsi sebagai alat persaingan, tetapi juga sebagai mekanisme untuk menjaga stabilitas keuangan. Efisiensi aset yang tercermin dari *low-cost strategy* dapat membantu perusahaan menekan pemborosan biaya proyek, mempercepat perputaran aset, dan meningkatkan kemampuan menghasilkan pendapatan dari sumber daya yang dimiliki. Di sisi lain, *differentiation strategy* dapat membantu perusahaan mempertahankan *profit margin* melalui kualitas pengerjaan, reputasi perusahaan, keandalan penyelesaian proyek, dan kemampuan memberikan nilai tambah kepada pengguna jasa.

Pada subsektor konstruksi, efektivitas penerapan strategi biaya rendah serta strategi diferensiasi memiliki peran yang lebih krusial dibandingkan pada beberapa sektor lainnya karena karakteristik industrinya yang padat modal, mempunyai siklus proyek jangka panjang, serta tingkat ketergantungan yang tinggi terhadap pembiayaan eksternal. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan konstruksi rentan mengalami tekanan likuiditas ketika terjadi kenaikan biaya material, keterlambatan pembayaran proyek, maupun perlambatan investasi infrastruktur. Industri konstruksi juga memiliki karakter proyek yang kompleks, karena pendapatan perusahaan sangat bergantung pada keberhasilan memperoleh

kontrak, ketepatan penyelesaian proyek, pengendalian biaya pelaksanaan, serta kelancaran pembayaran termin. Apabila perusahaan tidak mampu mengelola biaya dan aset secara efisien, maka keterlambatan arus kas dapat memperburuk tekanan keuangan dan meningkatkan risiko *financial distress*. Oleh karena itu, *low-cost strategy* menjadi relevan karena dapat membantu perusahaan menjaga efisiensi biaya proyek dan mengoptimalkan aset operasional. Sementara itu, *differentiation strategy* menjadi penting karena kualitas proyek, reputasi, pengalaman teknis, dan kemampuan menyelesaikan pekerjaan secara tepat waktu dapat meningkatkan kepercayaan pemberi kerja serta memperbesar peluang perusahaan untuk memperoleh kontrak baru. Dengan demikian, strategi bisnis yang efektif dapat memperkuat profitabilitas, menjaga arus kas, dan menurunkan tekanan *financial distress* pada perusahaan subsektor konstruksi.

Lebih lanjut, dari sudut pandang *agency theory* serta *signaling theory*, dari perspektif *agency theory*, *financial distress* dapat meningkat ketika manajemen tidak mampu mengelola sumber daya perusahaan secara efisien atau mengambil keputusan yang kurang selaras dengan kepentingan pemilik perusahaan. Penerapan strategi bisnis yang tepat dapat berfungsi sebagai mekanisme pengendalian manajerial karena manajemen dituntut untuk mengoptimalkan aset, mengendalikan biaya, menjaga margin laba, dan mempertahankan keberlanjutan usaha. *Low-cost strategy* menekan potensi inefisiensi dalam penggunaan aset dan biaya, sedangkan *differentiation strategy* mendorong manajemen untuk menciptakan nilai tambah yang berdampak pada peningkatan profitabilitas. Dengan demikian, strategi bisnis dapat mengurangi konflik keagenan karena keputusan manajemen menjadi lebih terarah pada penciptaan kinerja keuangan yang sehat, bukan sekadar kepentingan jangka pendek manajemen.

Selain itu, temuan ini juga memperkuat *signaling theory*. Strategi bisnis yang berhasil diterapkan dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan kreditur mengenai prospek serta ketahanan keuangan perusahaan. Perusahaan konstruksi yang mampu menunjukkan efisiensi aset melalui *low-cost strategy* memberikan sinyal bahwa perusahaan dapat mengelola sumber daya dan biaya proyek secara efektif. Sementara itu, perusahaan yang mampu mempertahankan *profit margin* melalui *differentiation strategy* memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kualitas layanan, reputasi, dan daya saing yang dapat mendukung keberlanjutan pendapatan. Sinyal tersebut menjadi penting bagi perusahaan subsektor konstruksi karena industri ini sangat bergantung pada kepercayaan pihak eksternal, baik dalam memperoleh pendanaan, kontrak proyek, maupun dukungan kreditur. Dengan demikian, strategi bisnis bukan hanya berdampak pada operasional internal, tetapi juga memengaruhi persepsi pihak eksternal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, memenuhi kewajiban, dan menghindari *financial distress*.

Temuan ilmiah ini selaras dengan studi Agustia et al. (2020); Thu (2023); Habib (2023); dan Anggraini and Hendranastiti (2022) yang menyatakan bahwa strategi bisnis berpengaruh dalam menurunkan risiko *financial distress*, mengindikasikan bahwa perusahaan yang mampu mengimplementasikan strategi bisnis dengan cara efektif cenderung menunjukkan performa operasional dan keadaan finansial yang semakin optimal, sehingga lebih mampu menerapkan mempertahankan stabilitas perusahaan di tengah tekanan bisnis. Namun demikian temuan studi ini tidak sejalan dari studi Luthan et al. (2025) serta Sawitri (2025) yang mengungkapkan strategi bisnis tidak menunjukkan kontribusi signifikan pada *financial distress*. Ketidaksamaan hasil terkait dimungkinkan karena perusahaan belum mampu mengoptimalkan penerapan strategi bisnis secara efektif dan berkelanjutan dalam menyikapi dinamika persaingan usaha serta dinamika perekonomian yang terus berkembang. Perbedaan hasil tersebut diduga dipengaruhi oleh karakteristik objek penelitian, kondisi industri, serta kemampuan masing-masing perusahaan dalam mengimplementasikan strategi bisnis secara konsisten dan berkelanjutan. Pada subsektor konstruksi, efektivitas strategi bisnis cenderung memiliki pengaruh yang lebih besar karena berkaitan langsung dengan efisiensi pengelolaan proyek, kemampuan memperoleh kontrak baru, serta pengendalian risiko pembiayaan yang menjadi faktor utama dalam menjaga kesehatan finansial perusahaan.

Kesimpulan

Kesimpulan hasil studi ini membuktikan bahwa strategi bisnis yang diprosikan melalui *low-cost strategy* dan *differentiation strategy* berdampak negatif yang signifikan dengan *financial distress* pada

perusahaan subsektor konstruksi yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2021–2024. Output tersebut mengindikasikan bahwa semakin baik entitas dalam menerapkan strategi bisnis, maka menekan peluang perusahaan mengalami *financial distress*. Penerapan *low-cost strategy* mampu meningkatkan efisiensi operasional melalui optimalisasi pengelolaan aset dan pengendalian biaya, sedangkan *differentiation strategy* mampu memperkuat daya saing perusahaan melalui inovasi, peningkatan kualitas, dan penciptaan nilai tambah. Selain itu, hasil studi juga menunjukkan bahwa *leverage* sebagai variabel kontrol berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, yang mengindikasikan bahwa tingginya ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan utang berpotensi meningkatkan tekanan finansial serta risiko kesulitan finansial.

Kontribusi ilmiah utama penelitian ini terletak pada penguatan pemahaman bahwa strategi bisnis tidak hanya berfungsi sebagai alat persaingan, tetapi juga sebagai mekanisme ketahanan keuangan dalam menekan *financial distress*, khususnya pada subsektor konstruksi yang memiliki karakteristik padat modal, siklus proyek jangka panjang, serta ketergantungan tinggi terhadap pendanaan eksternal. Berbeda dari studi sebelumnya yang banyak menempatkan strategi bisnis sebagai determinan umum *financial distress*, penelitian ini menegaskan bahwa pengaruh strategi bisnis tetap relevan untuk dijelaskan dalam konteks industri konstruksi setelah mempertimbangkan *leverage* sebagai variabel kontrol. Dengan demikian, penelitian ini memberikan bukti empiris yang lebih spesifik mengenai peran efisiensi operasional dan kemampuan mempertahankan margin laba dalam mengurangi risiko *financial distress* pada perusahaan konstruksi di Indonesia.

Secara teoritis, studi ini memperkuat keterkaitan *agency theory* serta *signaling theory*. Dalam perspektif *agency theory*, penerapan strategi bisnis yang efektif menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset, biaya, dan sumber daya perusahaan secara lebih efisien, sehingga dapat mengurangi potensi konflik keagenan yang muncul akibat keputusan manajerial yang tidak optimal. Sementara itu, dalam perspektif *signaling theory*, strategi bisnis yang mampu meningkatkan efisiensi dan profitabilitas dapat menjadi sinyal positif bagi pihak eksternal mengenai prospek, daya saing, dan ketahanan keuangan perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini memperluas penerapan kedua teori tersebut dalam menjelaskan hubungan antara strategi bisnis dan *financial distress* pada subsektor konstruksi.

Secara praktis, temuan ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan strategi bisnis yang mampu meningkatkan efisiensi, memperkuat daya saing, serta menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi tambahan dalam mengevaluasi risiko *financial distress* sebelum mengambil keputusan investasi, terutama dengan memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset, mempertahankan margin laba, dan mengendalikan *leverage*. Bagi kreditur, temuan ini dapat menjadi dasar dalam menilai kelayakan pemberian pembiayaan dengan mempertimbangkan strategi bisnis dan struktur pendanaan perusahaan. Sementara itu, bagi regulator, hasil penelitian ini dapat menjadi masukan dalam mendorong pengawasan terhadap kesehatan keuangan perusahaan subsektor konstruksi, khususnya terkait pengelolaan utang, transparansi informasi keuangan, dan keberlanjutan usaha di industri yang memiliki risiko pembiayaan tinggi.

Keterbatasan dan Saran Penelitian

Studi ini masih memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, ruang lingkup penelitian hanya mencakup perusahaan subsektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2021–2024, sehingga hasil studi belum dapat digeneralisasikan pada sektor industri lainnya. Kedua, model studi hanya memfokuskan pada strategi bisnis dengan *leverage* sebagai variabel kontrol, sehingga masih terdapat faktor lain yang berpotensi memengaruhi *financial distress*. Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian pada sektor industri lain serta memperpanjang periode observasi agar mampu menangkap dinamika situasi finansial perusahaan secara lebih komprehensif. Selain itu, studi berikutnya dapat mempertimbangkan penambahan variabel seperti tata kelola perusahaan (*corporate governance*), performa ESG, maupun aspek-aspek makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi guna meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi *financial distress*.

Referensi

- Agustia, Dian, Nur Pratama, Abdi Muhammad, and Yani Permatasari. 2020. "Earnings Management , Business Strategy , and Bankruptcy Risk : Evidence from Indonesia." *Heliyon* 6(2):e03317. doi: 10.1016/j.heliyon.2020.e03317.
- Ainur, Aan. 2024. "Pengaruh Ketidakpastian Ekonomi Global Terhadap Inflasi, Kurs,." 6(1):43-54.
- Anggraini, Fanny, and Nur Dhani Hendranastiti. 2022. *The Impact of Earning Management , Business Strategy , and Firm Life Cycle on Financial Distress , with State Owned Enterprises as a Moderating Variable of Listed Company in Indonesia Stock Exchange 2019 – 2022*. Atlantis Press International BV.
- Basuki Tri, Agus. 2021. *Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis (Dilengkapi Dengan Penggunaan EViews)*.
- BPS. 2024. *Indikator Konstruksi Triwulan IV-2023*.
- Budiwitjaksono, Gideon Setyo, Munari Munari, and Diah Hari Suryaningrum. 2024. "Critical Review of XBRL Financial Reporting: Perspective Pancasila as One of Indonesia's National Defense Values." 7(1):181-99.
- Depranata, Andreas, and Hendry Saladin. 2024. "Analisis Financial Distress Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada PT Tower Bersama Infrastructure Tbk." 4:9944-55.
- Ghozali, Imam. 2021. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26*.
- Ghozali, Imam, and Dwi Ratmono. 2017. *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika Teori, Konsep, Dan Aplikasi Dengan EViews 10*.
- Habib, Ahmed Mohamed. 2023. "Do Business Strategies and Environmental , Social , and Governance (ESG) Performance Mitigate the Likelihood of Financial Distress ? A Multiple Mediation Model." *Heliyon* 9(7):e17847. doi: 10.1016/j.heliyon.2023.e17847.
- Jensen, C. Michael, and H. William Meckling. 1976. "Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." 3:305-60.
- Krisyunto, Tyus, and Gideon Setyo Budiwitjaksono. 2025. "The Use of Altman Z-Score , Springate , and Zmijewski in Detecting Financial Distress in the Transportation and Logistics Sector Companies." *Transekonomika: Akuntansi, Bisnis Dan Keuangan* 452-62. doi: <https://doi.org/10.55047/transekonomika.v5i2.872> The.
- Laksono, Muhdany Yusuf. 2023. "Daftar Lima Emiten Infrastruktur Yang Merugi, Waskita Paling Banyak." Retrieved (<https://www.kompas.com/properti/read/2023/08/07/193000521/daftar-lima-emiten-infrastruktur-yang-merugi-waskita-paling-banyak>).
- Larasati, Reiza Aulia, and Wisnu Mawardi. 2024. "Pengaruh Strategi Bisnis Dan Kinerja ESG (Environmental , Social , and Governance) Terhadap Risiko Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode." 13:1-13.
- Luthan, Elvira, Muhammad Irfan, and Asniati Bahari. 2025. "Pengaruh Strategi Bisnis Dan Kinerja ESG Terhadap Potensi Financial Distress Pada Perusahaan Di." 9:85-99.
- Mukaromah, Ima, and Gideon Setyo Budiwitjaksono. 2021. "Fraud Hexagon Theory Dalam Mendeteksi Kecurangan Laporan Keuangan Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019." 14(1):61-72.
- Musnandar, Aris, Nafisah Nurul Rahmatiah, Imam Darmawan, and Nurhayati. 2021. "Penilaian Kebangkrutan Sub Sektor Konstruksi & Bangunan Periode 2019-2021 Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score." *Cahaya Mandalika*.
- Peel, Michael J. 2014. "Addressing Unobserved Endogeneity Bias in Accounting Studies: Control and Sensitivity Methods by Variable Type."
- Pitaloka, Gabriella Gian, and Gideon Setyo Budiwitjaksono. 2022. "Analisis Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Saat Pandemi Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2017-2020." 6(2):684-96.
- Pratama, Ramdhani, Zetta Hannany, and Nina Rosdiana. 2025. "Kontrak Baru Anjlok, WIKA Rugi Rp3,21 Triliun Hingga September 2025." *Idn Financials*.
- PUPR, Kementrian. 2021. *Era Baru Konstruksi: Berkarya Menuju Indonesia Maju. Direktorat Jenderal Bina Konstruksi*.
- Rizky Wicaksono, Soetam. 2021. *Porter's Five Forces: Teori Dan Aplikasi Strategi Bisnis*.
- Sawitri, Ria. 2025. "Pengaruh Manajemen Laba , Strategi Bisnis , Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap

- Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Technology Di BEI 2019-2023)." 412-22.
- Setyaningrum, Ulum Anggun, and Gideon Setyo Budiwitjaksono. 2024. "Pengaruh Konservatisme Akuntansi Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kualitas Laba Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun." 7.
- Spence, Michael. 1973. "Job Market Signaling." 87(3).
- Sugiyono. 2023. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*.
- Taruno, Muhammad Anugrah Prijonggo, and Gideon Setyo Budiwitjaksono. 2025. "Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Audit Committee Expertise Terhadap Integritas Laporan Keuangan." 7(1):198-209.
- Tempo.co. 2025. "Waskita Karya Rugi Rp 3,5 Triliun Pada Kuartal III 2025." *Tempo.Co*.
- Thu, Quang Luu. 2023. "Impact of Earning Management and Business Strategy on Financial Distress Risk of Vietnamese Companies." *Cogent Economics & Finance* 11(1). doi: 10.1080/23322039.2023.2183657.
- Wiratama, Pandu, and Gideon Setyo Budiwitjaksono. 2021. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Manajemen Laba Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017 - 2019." 17(1):92-121.
- Wulandari, Anty, Gideon Setyo Budiwitjaksono, and Nanda Wahyu Indah Kirana. 2024. "Pengaruh Financial Distress Dan Capital Intensity Terhadap Tax Avoidance Pada Perusahaan Subsektor Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020- 2022." 7.
- Yendrawati, Reni, and Nafil Adiwafi. 2020. "Comparative Analysis of Z-Score , Springate , and Zmijewski Models in Predicting Financial Distress Conditions." 2(2):72-80. doi: 10.20885/jca.vol2.iss2.art2.