Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan, November 2026, 12 (11.A), 69-78
DOI: https://jurnal.peneliti.net/index.php/JIWP/article/view/14658
p-ISSN: 2622-8327 e-ISSN: 2089-5364
Accredited by Directorate General of Strengthening for Research and Development
Available online at https://jurnal.peneliti.net/index.php/JIWP

Pengaruh *Overinvestment* Dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kimia 2023-2025

Putri Ananda[1], Endang Purwaningrum[2]

Program Studi Manajemen Keuangan, Program Sarjana Terapan, Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Jakarta[1,2]

Received: 10 Oktober 2026
Revised: 02 November 2026
Accepted: 14 November 2026

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *overinvestment* dan *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sub sektor kimia yang terdaftar sebagai emiten syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2023–2025. Fenomena *overinvestment* pada industri kimia menjadi menarik untuk diteliti karena sektor ini memiliki karakteristik *capital-intensive* dengan kebutuhan investasi modal yang besar sehingga berpotensi memengaruhi kondisi keuangan perusahaan. *Financial distress* dalam penelitian ini diukur menggunakan metode Altman Z-Score, sedangkan *leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*.Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif kausal. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan situs resmi perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga diperoleh 12 perusahaan sub sektor kimia yang memenuhi kriteria penelitian dengan total 36 observasi selama periode 2023–2025. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel untuk menguji pengaruh parsial dan simultan antarvariabel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *overinvestment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman Z-Score dengan nilai koefisien regresi sebesar 29,949 dan signifikansi 0,000. *Leverage (DER)* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* dengan koefisien regresi sebesar 2,246 dan signifikansi 0,000. Secara simultan, *overinvestment* dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan nilai Fhitung sebesar 13,845 dan signifikansi 0,000. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,456 menunjukkan bahwa 45,6% variasi *financial distress* dapat dijelaskan oleh kedua variabel independen, sedangkan sisanya 54,4% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Penelitian ini menyimpulkan bahwa pada industri kimia yang bersifat padat modal, aktivitas investasi dan penggunaan utang yang terkelola secara optimal dapat mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang lebih sehat.

Kata Kunci: *overinvestment, leverage, financial distress*, Altman Z-Score.

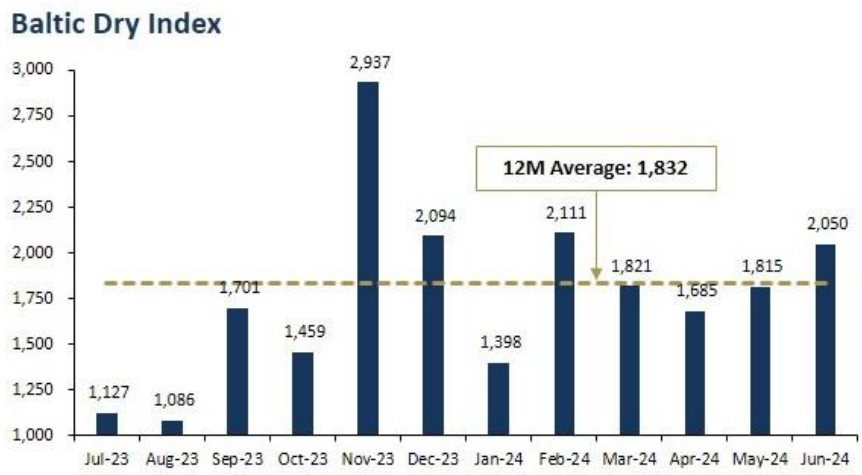
putri.ananda.ak22@mhsw.pnj.ac.id[1],
endang.purwaningrum@akuntansi.pnj.ac.id[2]

How to Cite: Ananda, P., & Purwaningrum, E. (2026). PENGARUH OVERINVESTMENT DAN LEVERAGE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR KIMIA 2023-2025. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, *12*(11.A), 69-78. Retrieved from https://jurnal.peneliti.net/index.php/JIWP/article/view/14658.

PENDAHULUAN

Perkembangan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan peran yang sangat strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Sektor industri dasar dan kimia, sebagai bagian dari sektor manufaktur, memiliki kontribusi penting dalam penyediaan bahan baku bagi berbagai industri lainnya, seperti konstruksi, otomotif, dan barang konsumsi. Namun demikian, sektor ini juga menghadapi berbagai tantangan, seperti fluktuasi harga bahan baku, tekanan inflasi, ketidakpastian ekonomi global, serta perubahan kebijakan pemerintah yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Dalam kondisi tersebut, perusahaan dituntut untuk mampu menjaga stabilitas keuangan agar tetap beroperasi secara berkelanjutan. Salah satu indikator penting dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam menghindari kondisi financial distress. Financial distress merupakan tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan, yang ditandai dengan menurunnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Kondisi ini tidak hanya berdampak pada perusahaan itu sendiri, tetapi juga pada investor, kreditur, dan pihak-pihak lain yang berkepentingan.



Gambar 1. 1 Pergerakan Baltic Dry Index Periode Juli 2023 – Juni 2024
Sumber: Baltic Dry Index (BDI)

Untuk memperkuat gambaran ketidakpastian ekonomi global yang memengaruhi sektor manufaktur, dapat dilihat dari pergerakan indeks pengiriman global seperti Baltic Dry Index (BDI). Indeks ini mencerminkan biaya pengangkutan bahan baku utama seperti batubara, biji besi, dan gandum yang menjadi input penting dalam aktivitas industri. Berdasarkan grafik Baltic Dry Index periode Juli 2023 hingga Juni 2024, terlihat adanya fluktuasi yang cukup signifikan, dengan lonjakan tajam pada November 2023 dan penurunan pada beberapa bulan berikutnya sebelum kembali meningkat. Rata-rata indeks selama 12 bulan tercatat sebesar 1.832 poin, yang menunjukkan kondisi pasar yang tidak stabil. Fluktuasi ini mengindikasikan adanya ketidakpastian dalam rantai pasok global dan biaya logistik, yang pada akhirnya dapat berdampak pada peningkatan biaya produksi serta tekanan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur, khususnya pada sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar sebagai emiten syariah.

Salah satu fenomena yang mencerminkan risiko financial distress pada perusahaan manufaktur di Indonesia dapat dilihat dari kasus Sri Rejeki Isman Tbk. Perusahaan tekstil yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2013 ini mengalami tekanan keuangan yang serius hingga hampir mengalami eliminasi pada tahun 2023. Perdagangan saham perusahaan bahkan telah dihentikan sejak 18 Mei 2022.

Kondisi tersebut dipicu oleh tingginya tingkat utang yang menyebabkan memburuknya kesehatan keuangan perusahaan. Pada semester I tahun 2023, perusahaan mencatatkan defisit ekuitas, di mana total liabilitas mencapai Rp23,8 triliun, jauh melampaui total aset yang hanya sebesar Rp10,75 triliun. Dari jumlah tersebut, utang bank dan obligasi mencapai Rp19,82 triliun. Tingginya beban utang jangka panjang tersebut menunjukkan lemahnya struktur modal

perusahaan, sehingga meskipun dilakukan penjualan aset, perusahaan tetap tidak mampu memenuhi seluruh kewajibannya (Adelia Pramadanty Darmansyah dkk., 2025)

Fenomena tersebut menunjukkan bahwa keputusan keuangan perusahaan, khususnya terkait investasi dan pendanaan, memiliki peran penting dalam menentukan kondisi keuangan perusahaan. Menurut Otoritas Jasa Keuangan, investasi merupakan kegiatan penanaman modal dengan tujuan memperoleh manfaat di masa depan, baik dalam bentuk aset tetap maupun instrumen keuangan. Keputusan investasi yang tepat diharapkan mampu memberikan nilai tambah bagi perusahaan melalui proyek-proyek dengan nilai sekarang bersih (Net Present Value/NPV) yang positif. Keputusan investasi yang tidak optimal dapat menyebabkan terjadinya overinvestment, yaitu kondisi ketika perusahaan melakukan investasi melebihi tingkat optimalnya.

Overinvestment dapat menyebabkan inefisiensi penggunaan sumber daya perusahaan dan pada akhirnya menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian oleh (Richardson, 2006) juga menunjukkan bahwa overinvestment berkorelasi negatif dengan kinerja perusahaan dan berpotensi meningkatkan risiko financial distress. Selain faktor investasi, keputusan pendanaan juga menjadi faktor penting yang memengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan seringkali mengandalkan utang sebagai sumber pembiayaan untuk mendukung kegiatan operasional dan ekspansi. Penggunaan utang atau leverage ini dapat meningkatkan potensi keuntungan, namun di sisi lain juga meningkatkan kewajiban tetap berupa pembayaran bunga dan pokok utang. Ketika arus kas perusahaan tidak mampu menutupi kewajiban tersebut, maka risiko financial distress akan meningkat. Penelitian oleh Edward I. Altman (1968) (Wibowo & Hidayah, 2023) melalui model Z-Score menunjukkan bahwa rasio leverage merupakan salah satu indikator utama dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan.

Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki tingkat investasi yang lebih besar. Namun, tanpa pengelolaan yang baik, hal ini justru dapat mendorong terjadinya investasi berlebih. Sementara itu, penggunaan leverage yang tinggi dapat memperbesar risiko financial distress, terutama ketika investasi yang dilakukan tidak menghasilkan pengembalian yang sesuai harapan.

Penelitian mengenai pengaruh overinvestment dan leverage terhadap financial distress telah banyak dilakukan, namun menunjukkan hasil yang tidak konsisten. (Richardson, 2006) menemukan bahwa overinvestment berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan beberapa penelitian lain menunjukkan bahwa pengaruh leverage terhadap financial distress dapat bersifat positif maupun negatif tergantung pada kondisi perusahaan dan lingkungan ekonomi. Leverage dapat meningkatkan imbal hasil bagi pemegang saham, namun di sisi lain dapat memperbesar risiko kerugian apabila perusahaan tidak mampu mengelola kewajibannya dengan baik. Keputusan penggunaan leverage harus disesuaikan dengan kondisi keuangan perusahaan, profil risiko, serta kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi yang tidak efisien (overinvestment) serta penggunaan utang yang tidak optimal (leverage) merupakan faktor penting yang dapat meningkatkan risiko financial distress. Oleh karena itu, penelitian ini menjadi relevan untuk mengkaji lebih lanjut bagaimana kedua variabel tersebut memengaruhi kondisi keuangan perusahaan, khususnya pada sektor manufaktur industri dasar dan kimia yang terdaftar sebagai emiten syariah di Indonesia. Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka penelitian ini berjudul "Pengaruh *Overinvestment* dan *Leverage* terhadap *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kimia 2023–2025".

METODE PENELITIAN

Menurut Sugiyono (2019), penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif kausal untuk menganalisis hubungan sebab-akibat antara variabel independen (*overinvestment* dan *leverage*) terhadap variabel dependen (*financial distress*), dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar sebagai emiten syariah di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2025, dipilih menggunakan metode *purposive sampling* sehingga menghasilkan sampel sebanyak ±12 dari 25 perusahaan.

HASIL & PEMBAHASAN

Pengaruh *Overinvestment* terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa Overinvestment berpengaruh positif dan signifikan terhadap Financial Distress yang diukur menggunakan Altman Z-Score pada perusahaan sektor industri kimia dan petrokimia yang terdaftar di BEI periode 2023–2025. Hal ini dibuktikan dengan nilai thitung sebesar 3,945 dengan tingkat signifikansi 0,000 ($< \alpha = 0,05$), serta koefisien regresi positif sebesar 29,949.

Arah pengaruh yang positif menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas investasi pada perusahaan-perusahaan sampel berkorelasi positif dengan peningkatan nilai Altman Z-Score, yang mengindikasikan kondisi finansial perusahaan yang relatif lebih baik. Temuan ini sejalan dengan argumen yang dikemukakan oleh Richardson (2006) bahwa tidak semua investasi di atas level optimal berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, terutama pada industri dengan pertumbuhan yang masih tinggi dan kebutuhan modal yang besar. Dalam konteks industri kimia dan petrokimia yang bersifat capital-intensive, investasi yang dilakukan merupakan bagian dari strategi ekspansi kapasitas produksi yang pada akhirnya meningkatkan pendapatan dan profitabilitas perusahaan.

Secara teoretis, temuan ini dapat dijelaskan melalui Agency Theory yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) dalam bukunya yang berjudul "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure" Dalam kerangka teori agensi, manajer (agen) yang memiliki akses informasi lebih baik dibandingkan pemegang saham (prinsipal) dapat menggunakan kelebihan arus kas bebas untuk melakukan investasi yang melampaui kebutuhan optimal. Meski hal ini berpotensi menimbulkan konflik keagenan, pada industri kimia dan petrokimia, investasi tersebut seringkali diarahkan pada modernisasi teknologi produksi dan perluasan lini produk yang memberikan nilai tambah jangka panjang. Dalam kondisi demikian, investasi yang secara teknis dikategorikan sebagai Overinvestment justru dapat memperkuat posisi kompetitif dan stabilitas keuangan perusahaan, sebagaimana tercermin dari nilai Z-Score yang meningkat.

Penelitian biddle, Hilary & Verdi (2009) Dalam Bukunya Yang Berjudul, How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency, menemukan bahwa kualitas pelaporan keuangan yang baik berkaitan erat dengan efisiensi investasi perusahaan. Pada perusahaan dengan kualitas akuntansi yang tinggi, investasi cenderung lebih terarah dan terukur sehingga meskipun volume investasi tinggi, risiko kegagalan proyek dapat diminimalkan. Sementara itu, Chen, Hope, Li & Wang (2012) "Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets" dalam studinya pada perusahaan privat di negara berkembang menemukan bahwa kualitas pelaporan keuangan yang lebih baik meningkatkan efisiensi investasi, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap kondisi keuangan

yang lebih sehat. Hal ini relevan dengan sampel penelitian ini yang merupakan perusahaan publik yang diwajibkan menyajikan laporan keuangan secara transparan dan dapat diaudit.

Dari sudut pandang kendala keuangan, Kaplan & Zingales (1997) menyatakan bahwa sensitivitas investasi terhadap arus kas tidak selalu merupakan indikator masalah keuangan, melainkan dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya secara strategis. Perusahaan-perusahaan dalam sampel penelitian ini, yang bergerak di sektor padat modal, memiliki kebutuhan belanja modal (capital expenditure) yang besar sebagai bagian dari siklus bisnis normal mereka. Investasi dalam kapasitas produksi, fasilitas pengolahan kimia, dan infrastruktur pabrik merupakan investasi yang bersifat produktif dan dalam jangka menengah-panjang akan menghasilkan arus kas operasi yang lebih besar, sehingga secara langsung meningkatkan komponen-komponen dalam formula Altman Z-Score seperti rasio penjualan terhadap total aset dan rasio laba sebelum pajak.

Meski demikian, temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Vo (2018) yang menemukan bahwa Overinvestment berkorelasi negatif dengan kinerja keuangan pada perusahaan-perusahaan di Vietnam, serta penelitian Opler & Titman (1994) yang menemukan bahwa perusahaan dengan rasio utang tinggi dan investasi berlebihan cenderung mengalami penurunan kinerja saat kondisi ekonomi memburuk. Perbedaan temuan ini kemungkinan disebabkan oleh beberapa faktor: (1) karakteristik industri kimia dan petrokimia Indonesia yang tengah dalam fase ekspansi kapasitas nasional sebagai bagian dari program hilirisasi; (2) periode penelitian (2023–2025) yang mencerminkan fase pemulihan pascapandemi di mana ekspansi investasi merupakan sinyal positif bagi pasar; serta (3) dukungan kebijakan pemerintah terhadap industri kimia dalam negeri yang memberikan insentif fiskal bagi perusahaan yang melakukan investasi besar.

Dengan demikian, berdasarkan hasil empiris dan dukungan teoritis yang ada, dapat disimpulkan bahwa dalam konteks industri kimia dan petrokimia yang terdaftar di BEI periode 2023–2025, Overinvestment tidak berdampak negatif terhadap kondisi keuangan perusahaan. Sebaliknya, aktivitas investasi yang intensif mencerminkan kapasitas keuangan yang kuat dan strategi pertumbuhan jangka panjang yang pada akhirnya berkontribusi terhadap stabilitas finansial sebagaimana diukur oleh Altman Z-Score.

Pengaruh *Leverage (DER)* terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa Leverage yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Financial Distress yang diukur menggunakan Altman Z-Score pada perusahaan sektor industri kimia dan petrokimia yang terdaftar di BEI periode 2023–2025. Hal ini dibuktikan dengan nilai thitung sebesar 4,182 dengan tingkat signifikansi 0,000 ($< \alpha = 0,05$) dan koefisien regresi positif sebesar 2,246.

Koefisien positif dari DER terhadap Z-Score dapat dijelaskan secara teoritis melalui Trade-Off Theory yang dirumuskan oleh Modigliani & Miller (1963). Teori ini menjelaskan bahwa penggunaan utang sampai pada tingkat tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya keuntungan berupa penghematan pajak (tax shield) yang diperoleh dari bunga utang yang dapat dikurangkan sebagai biaya. Implikasi dari tax shield ini adalah berkurangnya beban pajak perusahaan yang secara langsung meningkatkan laba bersih, dan pada akhirnya memperbaiki rasio-rasio keuangan yang menjadi komponen pembentuk Altman Z-Score. Dalam kondisi di mana tingkat bunga pinjaman lebih rendah dari tingkat pengembalian investasi (return on investment), penggunaan Leverage akan menciptakan Financial Leverage

effect yang bersifat positif bagi pemegang saham dan kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan.

Temuan ini juga merujuk pada penelitian seminal Altman (1968) yang merumuskan model Z-Score sebagai alat prediksi kebangkrutan. Dalam model asli Altman, komponen-komponen Z-Score mencakup rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas secara bersama-sama. Artinya, kondisi Financial Distress tidak ditentukan semata-mata oleh tingkat utang, melainkan merupakan hasil interaksi dari berbagai dimensi keuangan. Dalam sampel penelitian ini, tingkat DER rata-rata sebesar 0,544 masih berada pada level yang relatif konservatif, sehingga manfaat penggunaan utang masih melebihi risikonya. Kondisi ini dikonfirmasi oleh Platt & Platt (2002) yang menegaskan bahwa perusahaan dengan Leverage moderate dalam industri padat modal justru cenderung memiliki kemampuan adaptasi yang lebih baik terhadap tekanan keuangan karena memiliki akses terhadap pasar kredit.

Dari perspektif Pecking Order Theory yang dikemukakan oleh Myers & Majluf (1984), perusahaan yang mampu memperoleh pendanaan eksternal dari pasar kredit secara berkelanjutan mencerminkan tingkat kepercayaan kreditur yang tinggi terhadap kemampuan pengembalian perusahaan. Kepercayaan kreditur ini pada dasarnya merupakan sinyal positif tentang kondisi keuangan dan prospek bisnis perusahaan. Dengan demikian, DER yang moderat pada perusahaan-perusahaan kimia dalam sampel ini bukan merupakan indikator kelemahan finansial, melainkan sebaliknya mencerminkan kepercayaan pihak eksternal terhadap kelayakan kredit perusahaan.

Penelitian Titman & Wessels (1988) menemukan bahwa struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh karakteristik industri, termasuk tingkat investasi aset tetap dan keunikan produk. Pada industri kimia, yang memerlukan investasi besar dalam fasilitas produksi dan teknologi proses yang sangat spesifik, penggunaan utang jangka panjang merupakan instrumen pendanaan yang umum dan terstruktur. Utang yang digunakan untuk membiayai aset produktif ini akan menghasilkan arus kas operasi yang stabil, yang pada akhirnya mendukung kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya dan mempertahankan nilai Z-Score yang sehat.

Dalam konteks makroekonomi Indonesia pada periode 2023–2025, industri kimia dan petrokimia mendapatkan dukungan regulasi yang kuat melalui program hilirisasi industri pemerintah. Kebijakan ini mendorong perusahaan-perusahaan kimia untuk mengambil utang guna membiayai ekspansi kapasitas pengolahan dalam negeri. Perusahaan-perusahaan yang merespons kebijakan ini umumnya memiliki jaminan pasar yang lebih baik, baik melalui kontrak jangka panjang dengan off-taker domestik maupun dukungan pembiayaan dari perbankan nasional yang didukung pemerintah. Kondisi ini menyebabkan Leverage tidak serta-merta berkorelasi negatif dengan kesehatan finansial, sebagaimana juga ditemukan oleh Alifiah (2014) dalam studinya di sektor perdagangan dan jasa Malaysia, dan oleh Widarjo & Setiawan (2009) yang menyatakan bahwa pengaruh Leverage terhadap kondisi keuangan bergantung pada karakteristik industri dan kemampuan manajemen dalam mengelola utang secara efisien.

Secara keseluruhan, temuan pada sub-bab ini mendukung pandangan bahwa pada perusahaan sektor industri kimia dan petrokimia di Indonesia yang beroperasi dalam kondisi pertumbuhan industri yang positif dan dukungan kebijakan yang kuat, penggunaan Leverage yang terukur justru berkontribusi positif terhadap kondisi keuangan perusahaan sebagaimana tercermin dalam nilai Altman Z-Score. Hasil penelitian ini memberikan implikasi yang penting bagi pihak manajemen perusahaan bahwa keputusan pendanaan melalui utang perlu dievaluasi

tidak hanya dari aspek risiko, tetapi juga dari perspektif manfaat strategis yang dapat diperoleh dalam konteks industri dan kondisi makroekonomi yang spesifik.

Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memberikan implikasi teoretis dan praktis mengenai pengaruh overinvestment dan leverage terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur sub sektor kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Secara teoretis, temuan penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara overinvestment, leverage, dan financial distress tidak selalu sejalan dengan pandangan yang menyatakan bahwa peningkatan investasi maupun penggunaan utang akan memperbesar risiko kesulitan keuangan. Dalam konteks perusahaan sub sektor kimia yang memiliki karakteristik padat modal (capital-intensive), aktivitas investasi yang tinggi dan penggunaan utang dalam tingkat yang masih optimal justru berkaitan dengan kondisi keuangan yang lebih baik sebagaimana tercermin dari meningkatnya nilai Altman Z-Score.

Secara praktis, hasil penelitian memberikan gambaran bagi manajemen perusahaan bahwa investasi yang dilakukan secara terencana dan didukung oleh analisis kelayakan yang memadai dapat menjadi strategi untuk meningkatkan keberlangsungan usaha serta memperkuat kondisi keuangan perusahaan. Selain itu, penggunaan leverage yang dikelola secara optimal dapat dimanfaatkan sebagai sumber pendanaan yang mendukung ekspansi dan meningkatkan nilai perusahaan tanpa secara langsung meningkatkan risiko financial distress.

Bagi investor dan kreditur, penelitian ini memberikan implikasi bahwa penilaian terhadap potensi financial distress tidak sebaiknya hanya didasarkan pada besarnya investasi maupun tingkat leverage perusahaan. Evaluasi kondisi keuangan perlu dilakukan secara komprehensif dengan mempertimbangkan indikator lain seperti profitabilitas, likuiditas, arus kas, serta nilai Altman Z-Score agar keputusan investasi maupun pemberian kredit menjadi lebih objektif dan akurat. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 45,6% menunjukkan bahwa overinvestment dan leverage merupakan faktor yang berperan dalam menjelaskan kondisi financial distress, namun masih terdapat faktor-faktor lain di luar model penelitian yang memengaruhi kondisi tersebut. Oleh karena itu, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar bagi penelitian selanjutnya untuk mengembangkan model yang lebih komprehensif dengan memasukkan variabel-variabel lain yang relevan sehingga mampu memberikan pemahaman yang lebih luas mengenai faktor-faktor yang memengaruhi financial *distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis statistik yang dilakukan, penelitian ini menghasilkan beberapa temuan penting terkait faktor-faktor yang memengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Pertama, hasil uji parsial (Uji t) menunjukkan bahwa variabel overinvestment berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress yang diukur dengan Altman Z-Score ($t_{hitung} = 3{,}945$; koefisien $= 29{,}949$; $sig. = 0{,}000 < 0{,}05$), sehingga hipotesis pertama (H_1) diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam konteks industri kimia dan petrokimia yang bersifat capital-intensive (padat modal), aktivitas investasi yang intensif justru mencerminkan kapasitas keuangan yang kuat serta strategi pertumbuhan jangka panjang yang berkontribusi pada kondisi finansial yang lebih sehat. Hal ini sejalan dengan argumen Richardson (2006) bahwa tidak semua investasi di atas level optimal berdampak negatif, terutama pada industri dengan kebutuhan modal besar dan prospek pertumbuhan yang tinggi. Kedua, variabel leverage (DER) juga terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress ($t_{hitung} = 4{,}182$; koefisien $= 2{,}246$; $sig. = 0{,}000 < 0{,}05$), sehingga

hipotesis kedua (H_2) turut diterima. Fenomena ini dapat dijelaskan melalui Trade-Off Theory dari Modigliani dan Miller (1963), di mana penggunaan utang dalam batas optimal memberikan manfaat tax shield (perlindungan pajak) yang meningkatkan nilai perusahaan. Dengan tingkat DER rata-rata sampel sebesar 0,544 yang masih terkelola dengan baik, manfaat leverage yang diperoleh terbukti masih melebihi risikonya sehingga berdampak positif bagi kesehatan keuangan perusahaan.

Sementara itu, hasil uji simultan (Uji F) membuktikan bahwa overinvestment dan leverage secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* dengan nilai F_{hitung} sebesar 13,845 dan tingkat signifikansi $0{,}000 < 0{,}05$. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model regresi yang terbentuk memenuhi kriteria kelayakan model (*goodness of fit*) untuk digunakan sebagai alat analisis. Selain itu, nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,456 menandakan bahwa kombinasi variabel *overinvestment* dan *leverage* mampu menjelaskan 45,6% variasi dari *financial distress* pada perusahaan sampel, sedangkan sisanya sebesar 54,4% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Adelia Pramadanty Darmansyah, A., Auliyanti, M. S., & Azizah, W. Z. N. (2025). Mengungkap penyebab kepailitan PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex): Faktor internal, eksternal, manajemen keuangan dan proses hukum. *Jurnal Riset Akuntansi, 3*(1), 330–340.

Alifiah, M. N. (2014). *Prediction of Financial Distress Companies in the Trading and Services Sector in Malaysia Using Macroeconomic Variables.* Procedia – Social and Behavioral Sciences, 129, 90–98. https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.03.653.

Altman, E. I. (1968). *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*. The Journal of Finance, 23(4), 589–609. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.

Ayusari, M., Adrianto, F., & Alfarisi, M. F. (2022). Analysis of the purpose of use of funds on the performance analysis of the purpose of use of funds on the performance 2016–2020. *Enrichment: Journal of Management*.

Baltagi, B. H. (2013). *Econometric analysis of panel data*. Wiley.

Biddle, G. C., & Hilary, G. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*.

Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). *How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency?*. Journal of Accounting and Economics, 48(2–3), 112–131. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.001.

Bursa Efek Indonesia. (2024). *Laporan statistik dan profil perusahaan tercatat sektor industri dasar dan kimia*.

Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., & Wang, X. (2012). *Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets*. The Accounting Review, 86(4), 1255–1288. https://doi.org/10.2308/accr-10040.

Citra Utami, C., & Silvera, D. L. (2025). Pengaruh likuiditas dan leverage terhadap financial distress dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*.

Dovita, Y. G., Rokhmawati, A., & Fathoni, A. F. (2019). The effect of sales growth, capital expenditure, and working capital efficiency on Indonesian-listed-consumer-goods

firms' financial performance with capital structure as moderating variable. *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities*.

Espinasse, P. (2014). *IPO: A global guide* (2nd ed.). Hong Kong University Press.

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Imelda, E., & Alodia, C. I. (2020). The analysis of Altman model and Ohlson model in predicting financial distress of manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting and Finance, 1*(1), 51–63.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, 3(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-

K. R. Subramanyam, & Wild, J. J. (2014). *Financial statement analysis*. McGraw-Hill Education.

Kaplan, S. N., & Zingales, L. (1997). *Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints?.* The Quarterly Journal of Economics, 112(1), 169–215. https://doi.org/10.1162/003355397555163.

Lesmono, B., & Siregar, S. (2021). Studi literatur tentang agency theory. *Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS), 3*(2), 203–210.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction.* The American Economic Review, 53(3), 433–443. https://www.jstor.org/stable/1809167.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review, 53*(3), 433–443.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*. Journal of Financial Economics, 13(2), 187–221. https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0.

Nurlatifah, & Purwatiningsih. (2024). Pengaruh capital expenditure, risiko keuangan dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*.

Nurwulandari, A., Hasanudin, H., & Latang, M. A. (2023). Analisis pengaruh leverage, likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan financial distress sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur di BEI. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia, 8*(2), 1361–1380.

Opler, T. C., & Titman, S. (1994). *Financial Distress and Corporate Performance*. The Journal of Finance, 49(3), 1015–1040. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1994.tb00086.x.

Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). *Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias*. Journal of Economics and Finance, 26(2), 184–199. https://doi.org/10.1007/BF02755985.

Richardson, S. (2006). *Over-investment of Free Cash Flow*. Review of Accounting Studies, 11(2–3), 159–189. https://doi.org/10.1007/s11142-006-9012-1.

Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies, 11*(2–3), 159–189.

Runkat, C. A., & Primasatya, R. D. (2024). Pengaruh financial distress dan leverage terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur di BEI. *Owner, 8*(2), 1143–1158.

Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill-building approach* (7th ed.). Wiley.

Sitorus, J. M., Muslim, A., & Widiastuti, M. C. (2024). Pengaruh overinvestment yang dimoderasi oleh kebijakan dividen pada sektor energi di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, *8*(1).

Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Alfabeta.

Titman, S., & Wessels, R. (1988). *The Determinants of Capital Structure Choice*. The Journal of Finance, 43(1), 1–19. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1988.tb02585.x.

Vo, X. V. (2018). *Do Firms with State Ownership in Transitional Economies Take More Risk? Evidence from Vietnam*. Research in International Business and Finance, 46, 251–256. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.03.014.

Wantriani, R., & Susanti, N. (n.d.). Analisis CEO overconfidence terhadap financial distress pada perusahaan produsen minyak dan gas yang terdaftar di London Stock Exchange Group periode 2018–2022.

Wibowo, D. T., & Hidayah, N. (2023). Model formula Altman Z-Score dalam memprediksi dan menilai kinerja keuangan. *Dialektika: Jurnal Ekonomi dan Ilmu Sosial, 8*(1), 86–98.

Widarjo, W., & Setiawan, D. (2009). *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 11(2), 107–119. https://jba.stietrisakti.ac.id.