



Pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan manufaktur Indonesia dan Malaysia: Peran konservatisme

The effect of financial distress on the value of Indonesian and Malaysian manufacturing companies: The role of conservatism

Vani Vauliyanti, Arif Wahyu Nur Kholid

Universitas Pamulang, Serang, Indonesia

Abstrak

Tujuan – Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan dengan konservatisme akuntansi sebagai variabel moderasi dalam perspektif teori keagenan pada perusahaan manufaktur di pasar berkembang (Indonesia dan Malaysia).

Desain/metodologi/pendekatan – Penelitian kuantitatif ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Efek Malaysia (BEM) tahun 2024. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan total 1.595 observasi. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q, *financial distress* diukur dengan *Interest Coverage Ratio* (ICR) dikalikan -1, dan konservatisme diukur dengan total akrual ditambah depresiasi dibagi total aset dikalikan -1. Analisis data dilakukan menggunakan regresi berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan kovarians HAC (Newey-West) untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas, berbantuan perangkat lunak E-Views 13.

Temuan – Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien -0,0023; prob. 0,000). Konservatisme akuntansi tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan (prob. 0,3607), namun terbukti memperlemah dampak negatif *financial distress* terhadap nilai perusahaan (koefisien interaksi 0,0091; prob. 0,0033). Dengan demikian, konservatisme berperan sebagai pure moderator dan berfungsi sebagai *governance buffer* yang meredam perilaku oportunistik manajer saat tekanan keuangan meningkat.

Keterbatasan penelitian – Penelitian ini tidak menggunakan variabel kontrol seperti negara, ukuran perusahaan, atau kualitas audit. Nilai perusahaan hanya diukur dengan proksi Tobin's Q padahal terdapat beragam pengukur lainnya. Penelitian tidak melakukan pengujian split sample atau pengujian terpisah antara Indonesia dan Malaysia. Penelitian hanya menggunakan *data cross-section* tahun 2024 sehingga pengaruh antar waktu tidak diakomodasi.

Implikasi – Secara teoretis, penelitian ini memperkaya literatur teori keagenan dengan menunjukkan bahwa konservatisme bekerja sebagai variabel moderasi murni (*pure moderator*) yang nilainya baru terasa ketika perusahaan berada dalam tekanan keuangan, sehingga berfungsi sebagai *governance buffer* yang mereduksi perilaku oportunistik manajer. Secara praktis, manajemen perlu memandang konservatisme akuntansi bukan sebagai penghambat kinerja jangka pendek, tetapi sebagai strategi perlindungan nilai (*value protection strategy*) ketika menghadapi tekanan keuangan. Penerapan kebijakan pelaporan yang lebih hati-hati dapat mengurangi reaksi negatif pasar terhadap kondisi *distress*.

Kata Kunci: *Financial Distress*, Konservatisme Akuntansi, Nilai Perusahaan, Teori Keagenan, Perusahaan Manufaktur

Abstract

Purpose – This study aims to analyze the effect of *financial distress* on firm value with accounting conservatism as a moderating variable from an agency theory perspective on manufacturing companies in emerging markets (Indonesia and Malaysia).

Design/methodology/approach – This quantitative research uses secondary data from financial statements and annual reports of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and Malaysia Stock Exchange in 2024. Samples were selected using purposive sampling, yielding a total of 1,595 observations. Tobin's Q measured firm value, financial distress was calculated as the Interest Coverage Ratio (ICR) multiplied by -1, and conservatism was measured as total accruals plus depreciation divided by total assets, both multiplied by -1. Data analysis was conducted using multiple regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with HAC (Newey-West) covariance to address heteroscedasticity issues, assisted by E-Views 13 software.

Findings – The results show that financial distress has a significant adverse effect on firm value (coefficient -0.0023; prob. 0.000). Accounting conservatism does not have a direct impact on firm value (prob. 0.3607), but is proven to weaken the negative effects of financial distress on firm value (interaction coefficient 0.0091; prob. 0.0033). Thus, conservatism acts as a pure moderator, serving as a governance buffer that dampens managerial opportunistic behavior as financial pressures increase.

Research limitations – This study did not use control variables such as country, company size, or audit quality. Firm value was measured only using the Tobin's Q proxy, despite other available measures. The research did not conduct split-sample testing or separate testing between Indonesia and Malaysia. The study used only cross-sectional data from 2024, so inter-temporal effects were not accounted for.

Implications – Theoretically, this study enriches the agency theory literature by demonstrating that conservatism functions as a pure moderating variable, with its effect felt only when the company is under financial pressure, thereby serving as a governance buffer that reduces managerial opportunistic behavior. In practice, management needs to view accounting conservatism not as an obstacle to short-term performance but as a value-protection strategy when facing financial pressure. Implementation of more prudent reporting policies can reduce negative market reactions to distress conditions.

Keywords: Financial Distress, Accounting Conservatism, Firm Value, Agency Theory, Manufacturing Companies

Histori Artikel:

Diterima: 3 Desember 2025, Direvisi: 30 Desember 2025, Disetujui: 4 Januari 2026, Dipublikasi: 6 Januari 2026.

*Penulis Korespondensi:

dosen03374@unpam.ac.id

DOI:

<https://doi.org/10.60036/jbm.992>

PENDAHULUAN

Beberapa tahun terakhir kondisi global yang bergejolak membuat ekonomi negara berkembang terguncang dan berdampak pada rantai pasok industri hingga kondisi keuangan perusahaan (Gupta, 2024). Oleh karena itu, *financial distress* semakin menjadi perhatian pasar di tengah lingkungan bisnis yang volatil, pengetatan kebijakan moneter, dan tingginya ketidakpastian global. Ketika perusahaan berada dalam zona rawan gagal bayar yang ditandai oleh penurunan laba berkelanjutan, arus kas yang melemah, dan meningkatnya tekanan kewajiban investor merespons dengan menurunkan harga saham dan menaikkan premi risiko, sehingga menekan nilai perusahaan (Hajek & Munk, 2024). Dalam kerangka teori keagenan, kondisi ini mencerminkan kegagalan mekanisme kontrak dan pengawasan untuk membatasi perilaku oportunistis manajer, karena manajer cenderung menunda pengungkapan kabar buruk demi menjaga citra kinerja jangka pendek di mata pasar dan pemangku kepentingan.

Nilai perusahaan telah lama dipandang sebagai indikator utama keberhasilan perusahaan karena mencerminkan ekspektasi pasar terhadap prospek arus kas masa depan dan tingkat risiko yang dihadapi (Chakkravarthy et al., 2023; Kholid & Rahmawati, 2023; Seifzadeh, 2022). Dalam konteks perekonomian yang sarat ketidakpastian pasca pandemi, gejolak suku bunga global, dan

meningkatnya tekanan utang korporasi kemampuan perusahaan mempertahankan nilai menjadi semakin ditentukan oleh sejauh mana perusahaan mampu mengelola risiko *financial distress* (Kholid & Prayoga, 2023). Penelitian terkini di negara berkembang menunjukkan bahwa tekanan keuangan bukan hanya fenomena sementara, tetapi dapat berujung pada penurunan kepercayaan investor, meningkatnya biaya modal, hingga kegagalan usaha.

Secara konseptual, *financial distress* seharusnya berdampak negatif pada nilai perusahaan karena meningkatnya ekspektasi biaya kebangkrutan, biaya keagenan, dan potensi hilangnya peluang investasi (*underinvestment*). Berbagai studi di Indonesia dan pasar berkembang menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, umumnya dengan arah negatif, baik pada sektor perbankan maupun sektor non-keuangan (Murtadha et al., 2018). Namun, tinjauan (Heling & Lastanti, 2024) menggarisbawahi bahwa bukti empiris belum sepenuhnya konsisten, beberapa penelitian menemukan bahwa *financial distress* signifikan menurunkan nilai perusahaan, sementara studi lain melaporkan pengaruh yang lemah atau tidak signifikan. Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan bahwa hubungan antara *financial distress* dan nilai perusahaan dapat sangat dipengaruhi oleh faktor lain.

Di sisi lain, konservatisme akuntansi telah lama dipandang sebagai salah satu mekanisme kontraktual untuk mengurangi masalah keagenan (Ahmed et al., 2002; García Lara et al., 2009; Kim et al., 2023). Konservatisme menekankan pengakuan kerugian secara lebih cepat dan mensyaratkan verifikasi yang lebih ketat untuk pengakuan laba, sehingga membatasi ruang gerak manajer untuk melebih-lebihkan kinerja dan nilai ekonomi perusahaan. Dalam perspektif teori keagenan (M. C. Jensen & W. H. Meckling, 1976), praktik pelaporan yang lebih konservatif memperkecil konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham maupun kreditur karena laporan keuangan menjadi lebih kredibel, risiko *overstatement* aset dan laba berkurang, dan monitoring melalui kontrak hutang menjadi lebih efektif. Sejalan dengan itu, sejumlah penelitian menunjukkan bahwa konservatisme dapat menurunkan biaya modal dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan, baik melalui mekanisme langsung misalnya dengan meningkatkan kepercayaan investor maupun tidak langsung, seperti pengelolaan risiko bisnis yang lebih hati-hati.

Hubungan *financial distress*, konservatisme akuntansi, dan nilai perusahaan baru mulai mendapatkan perhatian dalam beberapa tahun terakhir. (Delima, 2023) misalnya, menguji pengaruh konservatisme, free cash flow, dan *financial distress* terhadap nilai perusahaan dan menemukan bahwa *financial distress* berperan dalam menjelaskan nilai perusahaan, sementara konservatisme tidak signifikan secara langsung. Selain itu, sebagian besar studi tersebut berfokus pada sampel yang sempit, sehingga implikasi teoretis dan generalisasi lintas konteks pasar masih terbatas. Kondisi tersebut menimbulkan pertanyaan penting yang belum banyak dijawab secara meyakinkan: apakah konservatisme akuntansi benar-benar mampu meredam reaksi pasar atas kondisi *financial distress* perusahaan?. Dalam kerangka teori keagenan, jawaban atas pertanyaan ini sangat krusial. Di satu sisi, konservatisme seharusnya mengurangi asimetri informasi dan perilaku oportunistik, sehingga ketika perusahaan memasuki fase *distress*, pasar lebih percaya bahwa kerugian telah diakui secara tepat waktu dan risiko kejutan informasi tambahan lebih kecil. Hal ini berpotensi memperlemah pengaruh negatif *financial distress* terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, laporan yang sangat konservatif dapat memperkuat persepsi pesimistis pasar tentang prospek perusahaan, sehingga justru memperbesar penurunan nilai ketika gejala *distress* muncul.

Berangkat dari celah penelitian tersebut, studi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan dengan konservatisme akuntansi sebagai variabel moderasi berbasis perspektif teori keagenan. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur di negara Indonesia dan Malaysia. Karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menopang industri sebuah negara. Setting 2 negara tersebut dipilih karena

peneliti ingin memperkuat tingkat generalisasi. Selain itu, karakteristik pasar di Indonesia dan Malaysia cenderung sama yaitu *emerging economic*. Secara teoretis, penelitian ini berkontribusi dengan mengintegrasikan literatur *financial distress* dan konservatisme akuntansi ke dalam satu kerangka keagenan yang eksplisit, dan menguji apakah konservatisme berfungsi sebagai mekanisme tata kelola yang mampu mengurangi sensitivitas nilai perusahaan terhadap risiko *distress*. Secara empiris, penelitian ini memperkaya bukti dari pasar berkembang yang bercirikan kepemilikan terkonsentrasi dan penegakan hukum yang belum sekuat negara maju, sehingga sangat relevan untuk menguji peran pelindung konservatisme terhadap risiko *distress*. Dari sisi praktis, hasil penelitian diharapkan memberikan masukan bagi manajer, investor, dan regulator mengenai pentingnya desain kebijakan pelaporan yang lebih konservatif—bukan hanya untuk memenuhi tuntutan kehati-hatian akuntansi, tetapi juga sebagai strategi untuk menjaga dan menstabilkan nilai perusahaan ketika menghadapi tekanan *financial distress*.

LANDASAN TEORI

Teori Keagenan

Teori agensi (*agency theory*) memandang perusahaan sebagai kumpulan kontrak antara *principal* (pemegang saham dan kreditor) dan *agent* (manajer) yang memiliki tujuan dan informasi yang tidak sepenuhnya selaras. Ketidakselarasan tujuan dan asimetri informasi menimbulkan *agency costs* berupa biaya *monitoring*, *bonding*, dan *residual loss* yang pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan. (M. C. Jensen & W. H. Meckling, 1976) menekankan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian menyebabkan manajer cenderung mengejar kepentingan pribadi, misalnya menikmati perquisites, melakukan *overinvestment*, atau memanipulasi laporan keuangan, kecuali jika perilaku tersebut dikendalikan melalui mekanisme kontraktual dan tata kelola. (Fama & Jensen, 2019) menunjukkan bahwa ketika manajemen mengendalikan *free cash flow* yang besar tanpa pengawasan efektif, mereka cenderung menginvestasikannya pada proyek dengan NPV rendah atau bahkan negatif (*overinvestment problem*), yang justru meningkatkan risiko *distress* di masa depan. Berdasarkan teori agensi, *financial distress* mencerminkan kegagalan tata kelola dan meningkatnya konflik antara manajer, pemegang saham, dan kreditor, sehingga pasar merespons dengan menurunkan nilai perusahaan. Namun, konservatisme akuntansi berfungsi sebagai mekanisme kontraktual yang mengurangi asimetri informasi, mendisiplinkan manajer, melindungi kreditor, dan menyediakan *buffer kas* (Kim et al., 2023).

Finansial Distress dan Nilai Perusahaan

Dalam perspektif teori keagenan, pemisahan kepemilikan dan pengelolaan menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*). (M. Jensen & W. Meckling, 1976) menegaskan bahwa ketika manajer memiliki informasi dan kendali yang lebih besar atas operasi perusahaan, mereka berpotensi mengambil keputusan yang menguntungkan diri sendiri namun merugikan pemegang saham, sehingga menimbulkan *agency cost*. Salah satu konsekuensi ekstrem dari keputusan manajerial yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham adalah meningkatnya risiko *financial distress* yaitu proses penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan, ditandai dengan kesulitan likuiditas hingga ketidakmampuan memenuhi kewajiban jangka panjang (Heling & Lastanti, 2024).

Dari sudut pandang keagenan, *financial distress* menggambarkan kegagalan manajemen dalam mengelola struktur modal, arus kas, dan risiko secara optimal. Kondisi ini menimbulkan beberapa bentuk *agency cost* tambahan: konflik antara pemegang saham dan kreditor (misalnya *asset substitution* dan *underinvestment*), biaya kebangkrutan dan restrukturisasi, serta hilangnya kepercayaan pemegang saham. Akibatnya, pasar akan mendiskon harga saham perusahaan yang terindikasi mengalami *financial distress*, sehingga nilai perusahaan yang

tercermin dari kapitalisasi pasar atau rasio seperti Tobin's Q dan PBV menurun. Dalam logika teori keagenan, semakin tinggi probabilitas financial distress, semakin besar agency cost dan biaya kebangkrutan yang diharapkan, sehingga nilai perusahaan akan turun.

Secara empiris, berbagai studi terkini mendukung argumen tersebut. (Hermuningsih et al., 2022) menunjukkan bahwa financial distress berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, di mana perusahaan dengan tekanan keuangan tinggi dipersepsikan memiliki prospek yang lebih buruk oleh investor. Selain itu, (Heling & Lastanti, 2024) menemukan bahwa variabel financial distress menurunkan nilai perusahaan, karena kondisi kesulitan keuangan dipandang sebagai sinyal risiko kebangkrutan dan penurunan kinerja masa depan. Serta (Toyibah & Ruhayat, 2023) juga menjelaskan bahwa terjadinya financial distress akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan karena investor cenderung menarik dananya dari perusahaan yang terindikasi mengalami kesulitan keuangan. Temuan-temuan penelitian terdahulu sejalan dengan prediksi teori keagenan bahwa peningkatan risiko financial distress memperburuk konflik keagenan dan menurunkan nilai ekonomis perusahaan di mata pasar.

H1: Finansial distress berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Konservatisme, Fleksibilitas Keuangan dan Finansial Distress

Konservatisme akuntansi berfungsi sebagai mekanisme tata kelola (*governance mechanism*) yang secara langsung menekan perilaku oportunistik tersebut. Dengan prinsip pengakuan rugi yang lebih cepat dan pengakuan laba yang lebih hati-hati, konservatisme membatasi ruang manajer untuk menggelembungkan laba dan aset, sehingga menurunkan peluang overinvestment dan proyek negatif NPV yang merugikan pemegang saham maupun kreditur (Maiyo et al., 2025). Penelitian (García Lara et al., 2009) menunjukkan bahwa konservatisme meningkatkan efisiensi investasi dengan menyelesaikan konflik kepentingan *debtholder-shareholder* dan mempermudah akses ke pendanaan utang yang sehat. Beberapa studi menemukan bahwa konservatisme cenderung menjaga atau bahkan meningkatkan nilai perusahaan karena laporan yang lebih berhati-hati dipersepsikan lebih andal dan melindungi kepentingan pemegang saham serta kreditur (Agustina et al., 2023; Cui et al., 2021; Delima, 2023). Oleh karena itu, konservatisme berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan dengan cara menekan konflik agensi dan memberi sinyal kualitas laba yang lebih tinggi.

Berdasarkan kerangka teori agensi tersebut, dapat diargumentasikan bahwa pengaruh negatif financial distress terhadap nilai perusahaan akan lebih lemah pada perusahaan yang menerapkan konservatisme akuntansi yang tinggi. Konservatisme memberikan disiplin tambahan pada manajer melalui pengakuan rugi yang lebih tepat waktu, transparansi yang lebih besar atas kerugian dan risiko, serta pembatasan atas tindakan spekulatif yang berpotensi merugikan prinsipal. Akibatnya, meskipun perusahaan berada dalam kondisi distress, investor dan kreditur tetap melihat adanya mekanisme pengendalian yang kuat, sehingga diskon nilai yang diberikan pasar menjadi lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan tingkat konservatisme rendah. Dengan kata lain, konservatisme berperan memperlemah (*mitigating*) pengaruh negatif financial distress terhadap nilai perusahaan.

H2: Konservatisme memperlemah pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan.

METODE

Penelitian ini merupakan studi kuantitatif yang sepenuhnya menggunakan pada data sekunder. Data diperoleh dari penelusuran laporan keuangan dan laporan tahunan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Efek Malaysia (BEM), situs web resmi masing-masing perusahaan, database Osiris, serta berbagai sumber publikasi lain yang relevan dengan fokus penelitian. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan yang tercatat di BEI dan BEM pada tahun 2024. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling,

yaitu hanya memasukkan perusahaan yang memenuhi kriteria berikut: (1) perusahaan manufaktur, (2) secara konsisten menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang selain rupiah, dan (3) menyediakan data yang dibutuhkan secara lengkap dalam laporan keuangan. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 1.595 observasi. Rincian proses penentuan sampel disajikan pada Tabel 1. Pengolahan data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak EViews 13 menggunakan analisis regresi berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 1. Populasi dan Kriteria Sampel

No	Keterangan	Jumlah
	Jumlah perusahaan manufaktur yang listed di BEI tahun 2024	838
	Jumlah perusahaan manufaktur yang listed di BEM tahun 2024	1.028
1.	Perusahaan tidak menyediakan informasi yang dibutuhkan	(241)
2.	Outlier	(30)
	Jumlah perusahaan yang diteliti tahun 2024	1.595

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Kode	Variabel	Pengukur	Definisi Operasional
TQ	Nilai Perusahaan (Kholid & Rahmawati, 2023)	$\frac{EMV+LMV}{EBV+LBV}$ EMV=Equity Market Value EBV= Equity Book Value LMV= Liability Market Value LBV= Liability Book Value	Pertumbuhan prospektif perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba serta menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya. Nilai pasar perusahaan dibagi dengan nilai penggantian aset-aset perusahaan.
FD	Finansial Distress (Orbaningsih et al., 2022)	$\frac{\text{Laba rugi Operasional}}{\text{Beban Bunga}} \times -1$	Interest Coverage Rasio mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. Semakin tinggi rasio ICR maka risiko perusahaan mengalami finansial distress akan semakin rendah. Oleh karena itu, antara proksi dengan variabel saling berlawanan, maka untuk mengukur finansial distress. Peneliti mengkalikan ICR dengan -1.
KV	Konservatisme (Hartam & Kresnawati, 2022)	$\frac{\text{Total Accrual+Depresiasi}}{\text{Total Aset}} \times -1$	Kualitas laba yang mencerminkan seberapa agresif atau konservatif manajemen melaporkan laba.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3 menunjukkan hasil statistik deskriptif data penelitian ini. Variabel nilai perusahaan memiliki rata-rata 1,0188 dan median 0,6439, nilai minimum sebesar 0,0000 adalah PMUI dan COIN perusahaan di negara Indonesia dan nilai maksimal sebesar 7,5629 adalah 5309 perusahaan di negara Malaysia. Kemudian, Variabel konservatisme memiliki rata-rata -0,0595 dan median -0,0512, nilai minimum sebesar -1.2325 adalah 03029 perusahaan di negara Malaysia dan nilai maksimal sebesar 1,2104 adalah ALKA di negara Indonesia. Selanjutnya, Variabel finansial distress memiliki rata-rata -28,66147 dan median -4,5800, nilai minimum sebesar -958,23 adalah 3719 perusahaan di negara Malaysia dan nilai maksimal sebesar 88,8200 adalah BMBL perusahaan di

negara Indonesia. Selain itu, ketiga variabel memiliki standar deviasi yang lebih besar daripada rata-ratanya maka varian persebaran data ketiga variabel sangat ekstrem.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	TQ	FD	KV
Mean	1,0188	-28,66147	-0,0595
Median	0,6439	-4,5800	-0,0512
Maximum	7,5629	88,8200	1,2104
Minimum	0,0000	-958,23	-1.2325
Std. Dev.	1,1025	95,8454	0,1387

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, penelitian ini melakukan pengujian asumsi klasik agar model penelitian bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Penelitian ini hanya menguji asumsi klasik, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas. Uji Autokorelasi tidak dilakukan karena penelitian ini menggunakan data pure cross-section sehingga pengaruh waktu mustahil mempengaruhi hasil penelitian ini. Kemudian, uji normalitas tidak dilakukan karena sample penelitian ini banyak dan mendekati populasi.

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser, di mana hasil menunjukkan nilai F-statistic 30,956 dan prob. sebesar 0,000. Oleh karena itu, penelitian ini terkena dari asumsi heteroskedastisitas. Kemudian, uji multikolinearitas menggunakan nilai matriks korelasi yang disajikan di tabel 4. Berdasarkan tabel 4, semua nilai di bawah 0,8 artinya penelitian ini terbebas dari asumsi multikolinearitas. Karena data penelitian ini terkena asumsi heteroskedastisitas maka dalam analisis regresi dilakukan pembobotan covarian menggunakan HAC (Newey-West), hal ini dilakukan agar hasil regresi tetap handal karena HAC (Newey-West) merupakan cara untuk menangani data yang heteroskedastisitas.

Tabel 4. Matriks korelasi

	TQ	FD	KV
TQ	1		
FD	-0.2016	1	
KV	0.0115	-0.1036	1

Tabel 5. Uji Hipotesis

Variabel	Regresi Berganda		Moderated Regression Analysis	
	Koef.	Prob.	Koef.	Prob.
C	0.9485	0,0000	0.9595	0,0000
FD	-0.0023	0,0000	-0.0020	0,0000
KV	-0.0751	0,3607	0.0257	0,4533
FD*KV			0.0091	0,0033
F-statistic	33,8252	0,0000	26,2638	0,0000
Adjusted R-squared	0.0407		0.0453	
Covariance method	HAC (Newey-West)			

Berdasarkan tabel 5, nilai prob. *financial distress* sebesar 0,000 dan koefisien -0,0023 maka hipotesis pertama penelitian ini diterima. Oleh karena itu, *financial distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian, pada bagian *Moderated Regression Analysis*, nilai

prob. interaksi moderasi konservatisme dan finansial distress sebesar 0,0033 dan koefisien 0,0257 maka hipotesis kedua penelitian ini diterima. Oleh karena itu, konservatisme memperlemah pengaruh finansial distress terhadap nilai perusahaan. Selain itu, variabel konservatisme memiliki nilai prob. 0,3607 maka konservatisme tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, konservatisme merupakan variabel pure moderasi karena konservatisme hanya mampu memperlemah pengaruh variabel *finansial distress*.

Pengaruh finansial distress terhadap nilai perusahaan

Penelitian ini menemukan bahwa finansial distress berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi risiko finansial distress perusahaan maka nilai perusahaan akan menurun. Hali ini terjadi terjadinya karena investor cenderung menarik dananya dari perusahaan yang terindikasi mengalami kesulitan keuangan sehingga harga pasar saham akan turun. Dalam situasi leverage tinggi dan dekat default, nilai ekuitas menyerupai opsi call atas aset perusahaan. Menurut (Myers, 1977) struktur seperti ini mendorong munculnya *debt overhang* dan *asset substitution*: manajer yang mewakili kepentingan pemegang saham cenderung memilih proyek sangat berisiko (*gambling for resurrection*), bahkan dengan NPV negatif, karena jika gagal kerugian ditanggung kreditur, sementara jika berhasil *upside* dinikmati pemegang saham. Distorsi investasi ini secara langsung menggerus nilai perusahaan karena portofolio proyek bergeser dari kombinasi efisien ke kombinasi yang didominasi proyek-proyek spekulatif dan suboptimal.

Temuan bahwa finansial distress berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sangat selaras dengan perspektif teori keagenan. Finansial distress juga memperburuk *agency cost of equity* dan *debt* melalui perilaku oportunistik di ranah pelaporan keuangan. Tekanan untuk menghindari pelanggaran covenant, penurunan peringkat utang, atau pemutusan hubungan kerja mendorong manajemen melakukan *earnings management*, menunda pengakuan rugi, dan menyajikan kinerja yang “terlihat sehat” meskipun kondisi fundamental melemah. (Jensen, 1986) menekankan bahwa manajer dengan diskresi atas free cash flow cenderung melakukan investasi yang tidak produktif demi mempertahankan kendali dan menghindari disiplin pasar modal. Dalam konteks distress, perilaku ini makin ekstrem: manajer bisa mempertahankan proyek yang seharusnya dihentikan, mengurangi pengungkapan risiko, atau memanipulasi angka laba jangka pendek. Praktik tersebut menurunkan kualitas laba, meningkatkan asimetri informasi, dan pada akhirnya membuat pasar memberikan diskon valuasi yang tercermin pada turunnya Tobin’s Q atau rasio market-to-book

Pengaruh konservatisme, finansial distress terhadap nilai perusahaan

Penelitian ini menemukan bahwa konservatisme mampu memperlemah pengaruh negatif finansial distress terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan perusahaan menerapkan konservatisme akuntansi dengan baik akan mengurangi dampak negatif dari finansial distress maka nilai perusahaan akan tetap terjaga. Dapat disimpulkan bahwa konservatisme adalah variabel pure moderasi, di mana konservatisme dapat memoderasi tetapi tidak dapat mempengaruhi langsung nilai perusahaan.

Perusahaan yang mengalami finansial distress yaitu terjadi penurunan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan—memperparah konflik ini, manajer terdorong melakukan risk shifting (mengambil proyek sangat berisiko), underinvestment karena kendala utang, atau manipulasi laporan keuangan untuk menutupi kondisi buruk demi mempertahankan posisi dan kompensasi. Perilaku oportunistik tersebut meningkatkan persepsi risiko, menurunkan kepercayaan pasar, dan pada akhirnya menekan nilai perusahaan (Jensen, 1986; Tang et al., 2014). Oleh karena itu, konservatisme akuntansi berperan sebagai mekanisme tata kelola dan kontraktual yang penting. Konservatisme mendorong pengakuan rugi lebih cepat

dibanding laba, serta menuntut verifikasi lebih ketat untuk kabar baik daripada kabar buruk. Pendekatan ini membatasi ruang manajer untuk menggelembungkan laba, menunda pengakuan kerugian, atau memaksakan proyek NPV negatif karena kinerja buruk akan cepat tercermin dalam laporan keuangan. Oleh karena itu, konservatisme meningkatkan efisiensi investasi dengan menyelesaikan konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur, mengurangi overinvestment dan memfasilitasi akses pendanaan utang yang lebih efisien (Agarwal et al., 2025).

Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh negatif financial distress terhadap nilai perusahaan menjadi lebih lemah pada perusahaan dengan tingkat konservatisme tinggi, hal ini dapat dibaca sebagai bukti bahwa konservatisme efektif menahan perilaku *oportunistik* manajer dalam kondisi tertekan. Ketika perusahaan distress, tanpa mekanisme disiplin, manajer berpotensi menutupi kerugian, menunda penghapusan aset yang tidak produktif, atau menempuh strategi spekulatif demi jangka pendek. Konservatisme memaksa pengakuan rugi secara tepat waktu, sehingga kerugian dan penurunan prospek arus kas tercermin lebih dini. Lebih lanjut, konservatisme juga berperan sebagai sinyal kualitas tata kelola. Investor cenderung memberikan premi kepercayaan kepada perusahaan yang menerapkan kebijakan pelaporan lebih hati-hati karena laporan tersebut dianggap lebih andal dan lebih sedikit mengandung optimisme manajerial

SIMPULAN

Simpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa financial distress terbukti menurunkan nilai perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia, sekaligus menegaskan relevansi teori keagenan dalam konteks pasar berkembang. Ketika risiko kesulitan keuangan meningkat yang tercermin dari melemahnya kemampuan perusahaan membayar beban bunga—pasar merespons dengan menurunkan valuasi karena ekspektasi biaya kebangkrutan, meningkatnya konflik keagenan, dan memburuknya prospek arus kas masa depan. Hasil regresi menunjukkan bahwa financial distress berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga menegaskan bahwa tekanan keuangan bukan hanya masalah teknis likuiditas, tetapi juga sinyal kegagalan tata kelola dan pengelolaan risiko yang pada akhirnya menggerus kepercayaan investor.

Di sisi lain, penelitian ini membuktikan bahwa konservatisme akuntansi berperan sebagai mekanisme pelindung (*governance buffer*) yang memperlemah dampak negatif financial distress terhadap nilai perusahaan. Konservatisme tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, namun terbukti sebagai *pure moderating variable*: praktik pelaporan yang lebih berhati-hati—melalui pengakuan rugi yang tepat waktu dan pembatasan pengakuan laba yang terlalu optimistis—mampu mengurangi ruang gerak perilaku *oportunistik* manajer saat perusahaan berada dalam tekanan keuangan. Dengan adanya konservatisme, informasi buruk lebih cepat tercermin dalam laporan keuangan, asimetri informasi menyempit, dan pasar memandang mekanisme pengendalian risiko perusahaan lebih kredibel, sehingga penurunan nilai akibat *distress* menjadi tidak sedalam perusahaan yang kurang konservatif.

Secara keseluruhan, temuan penelitian ini menegaskan bahwa bagi perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia, kemampuan menjaga nilai perusahaan bukan hanya ditentukan oleh rendahnya risiko financial distress, tetapi juga oleh kualitas kebijakan pelaporan keuangannya. Financial distress tetap menjadi ancaman serius bagi nilai perusahaan, namun penerapan konservatisme akuntansi yang konsisten dapat berfungsi sebagai sabuk pengaman tata kelola yang meredam sentimen negatif pasar. Implikasi pentingnya, manajer, investor, dan regulator perlu memandang konservatisme bukan sekadar kewaspadaan akuntansi, tetapi

sebagai strategi tata kelola yang strategis untuk menjaga stabilitas nilai perusahaan di tengah dinamika risiko dan ketidakpastian ekonomi global

Keterbatasan

Penelitian ini tidak menggunakan variabel kontrol seperti negara Indonesia dan Malaysia, ukuran perusahaan atau kualitas audit sehingga bisa saja terdapat faktor lain yang dapat mempengaruhi ukuran perusahaan. Selain itu, nilai perusahaan dalam penelitian ini hanya menggunakan proksi TobinQ di mana dimensi nilai perusahaan sangat memiliki ragam pengukur. Serta, tidak melakukan pengujian split sample atau pengujian terpisah antara Indonesia dan Malaysia. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat memasukkan variabel kontrol serta menggunakan data horizon waktu yang dapat memotret pengaruh antar waktu terhadap finansial distress perusahaan. Serta, penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lain untuk menguji ketahanan model sehingga hasil yang diperoleh akan kuat.

Implikasi Penelitian

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *financial distress* menurunkan nilai perusahaan memperkuat argumen teori keagenan bahwa tekanan keuangan akan memperbesar agency cost baik antara pemegang saham–manajer maupun kreditur–manajer. Distress mendorong manajer mengambil keputusan yang tidak selalu selaras dengan kepentingan prinsipal (misalnya *risk shifting* atau *underinvestment*), dan pasar meresponsnya dengan menurunkan valuasi. Dengan demikian, penelitian ini menegaskan bahwa *financial distress* bukan sekadar fenomena likuiditas/solvabilitas, tetapi juga cerminan kegagalan tata kelola dalam perspektif teori keagenan. Temuan bahwa konservatisme tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi mampu memperlemah pengaruh negatif *financial distress* terhadap nilai perusahaan, memberikan kontribusi teoritis penting: konservatisme bekerja sebagai variabel moderasi murni (pure moderator). Artinya, nilai konservatisme baru terasa ketika perusahaan berada dalam tekanan keuangan. Ini memperkaya literatur teori keagenan dengan menunjukkan bahwa mekanisme pelaporan yang hati-hati dapat berfungsi sebagai *governance buffer* yang mereduksi perilaku oportunistik manajer justru pada saat risiko konflik keagenan sedang tinggi.

Implikasi praktis penelitian ini adalah manajemen perlu memandang konservatisme akuntansi bukan sebagai penghambat kinerja jangka pendek, tetapi sebagai strategi perlindungan nilai (*value protection strategy*) ketika perusahaan menghadapi tekanan keuangan. Kemudian, dalam kondisi berisiko tinggi (misalnya penurunan laba, beban bunga meningkat, atau penurunan arus kas), penerapan kebijakan pelaporan yang lebih hati-hati—pengakuan rugi tepat waktu, pembatasan pengakuan laba yang terlalu optimistis—dapat mengurangi reaksi negatif pasar terhadap distress. Selain itu, Manajemen juga perlu mengintegrasikan indikator financial distress ke dalam sistem peringatan dini (*early warning system*) dan mengombinasikannya dengan kebijakan pelaporan konservatif, sehingga kebijakan keuangan, investasi, dan pendanaan dapat disesuaikan lebih cepat untuk menjaga kepercayaan investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Agarwal, B., Dubey, R. K., & Avabruth, S. (2025). Exploring accounting conservatism: a comprehensive review and current landscape. *Journal of Accounting Literature*, 1-31. <https://doi.org/10.1108/jal-08-2024-0203>
- Agustina, L., Apriliyani, P., & Jati, K. W. (2023). The Influence of Managerial Ownership , Institutional Ownership , Investment Opportunity Set , and Capital Intensity on Accounting Conservatism with Political Connections as A Moderation Variable. *Accounting Analysis Journal*, 11(1), 64-74. <https://doi.org/10.15294/aaj.v11i1.63340>

- Ahmed, A. S., Billings, B. K., Morton, R. M., & Stanford-Harris, M. (2002). The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. *The accounting review*, 77(4), 867-890.
- Chakkravarthy, B., Irudayasamy, F. G., Elangovan, R., Rengaraju, N., & Parayitam, S. (2023). Relationship between return on assets and firm value: institutional holdings and firm size as moderators. *Quality & Quantity*. <https://doi.org/10.1007/s11135-023-01696-7>
- Cui, L., Kent, P., Kim, S., & Li, S. (2021). Accounting conservatism and firm performance during the COVID-19 pandemic. *Accounting & Finance*, 61(4), 5543-5579. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/acfi.12767>
- Delima, A. (2023). The Effect of Accounting Conservatism, Free Cash Flow and Financial Distress on Company Value. *Sinergi International Journal of Economics*, 1(2), 100-110.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (2019). Separation of ownership and control. In (pp. 163-188). Taylor and Francis. <https://doi.org/10.1086/467037>
- García Lara, J. M., García Osma, B., & Penalva, F. (2009). Accounting conservatism and corporate governance. *Review of accounting studies*, 14(1), 161-201.
- Gupta, V. (2024). Evaluating the impact of geopolitical risk on the financial distress of Indian hospitality firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(12), 535.
- Hajek, P., & Munk, M. (2024). Corporate financial distress prediction using the risk-related information content of annual reports. *Information Processing & Management*, 61(5), 103820.
- Hartam, W., & Kresnawati, E. (2022). Accounting Conservatism and Earnings Management: Moderating Effect of the Corporate Life Cycle. *Proceedings of the International Conference on Sustainable Innovation Track Accounting and Management Sciences (ICOSIAMS 2021)*, 201(Icosiams 2021), 295-303. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.211225.041>
- Heling, P., & Lastanti, H. S. (2024). The Influence of Financial Distress, Earnings Management, and Financial Performance on Firm Value with Good Corporate Governance as a Moderating Variable. *Eduvest-Journal of Universal Studies*, 4(10), 9375-9393.
- Hermuningsih, S., Kusuma, H., Erawati, T., & Rahmawati, A. D. (2022). Fundamental aspects of leverage, profitability and financial distress as mediating variables that influence firm value. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 130-144.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership. *Strategic Management Journal*, 21(4), 1215-1224.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- 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-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kholid, A. W. N., & Prayoga, H. (2023). PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN NILAI PERUSAHAAN: DAMPAK PANDEMI COVID-19. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 25(2), 337-350. <https://doi.org/10.34208/jba.v25i2.1552>
- Kholid, A. W. N., & Rahmawati, E. (2023). Does Executive Compensation Reinforce the Influence of Political Connection and Investment Opportunity Set on Firm Value? *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 15(2), 139-152. <https://doi.org/10.15294/jda.v15i1.44081>
- Kim, T., Lee, B. B., Meng, B., & Paik, D. G. (2023). The effect of accounting conservatism on measures of financial constraints. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 34(2), 166-186. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/jcaf.22602>
- Maiyo, R., Cheboi, J., & Limo, P. (2025). Accounting Conservatism as a Protective Mechanism: Exploring Its Impact on the Relationship Between Financial Decisions and Likelihood of

- Financial Distress among Listed Firms in Kenya. *SEISENSE Journal of Management*, 8(1), 36-58.
- Murtadha, M. A., Arfan, M., & Saputra, M. (2018). Factors influencing financial distress and its impact on company values of the sub-sectors firms in Indonesian. *Journal of Accounting Research, Organization and Economics*, 1(2), 191-204.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Orbaningsih, D., Kholid, A. W. N., & Sujianto, A. E. (2022). Determinants of Financial Distress of Mining Sector Companies: Indonesia Evidence. *Journal of Accounting and Investment*, 23(3), 563-575. <https://doi.org/10.18196/jai.v23i3.15146>
- Seifzadeh, M. (2022). The Effectiveness of Management Ability on Firm Value and Tax Avoidance. (2010).
- Tang, H., Shen, Y., & Chiang, Y.-M. (2014). Overinvestment, Underinvestment, Efficient Investment Decrease, and Efficient Investment Increase. *International Journal of Asian Social Science*, 4(6e), 752-766.
- Toyibah, Z., & Ruhayat, E. (2023). Z Pengaruh Risiko Bisnis, Financial Distress, Dan Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Peran Research And Development Sebagai Variabel Moderasi: Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021. *Account: Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 10(1), 2000-2013.