

PENGARUH KINERJA MODAL INTELEKTUAL, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN FAKTOR LAINNYA TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

PATRICIA GUNAWAN
RICKY A. MULYANA

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No.20, Grogol, Jakarta Barat 11440, Indonesia
patriciagunawan5a@gmail.com, rmuljana@gmail.com

Received: February 22, 2024; Revised: March 05, 2024; Accepted: March 05, 2024

Abstract: *This research was conducted to obtain empirical evidence and also analyze factors that can influence the dependent variabel is financial distress. The independent variabels used in this research are current ratio, cash ratio, debt to total asset ratio, sales growth, institutional ownership and intellectual capital. The population used in this research are consumer cyclicals, consumer non-cyclicals and transportation and logistic listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019-2022 period. The sample in this research consists of 182 companies or 546 data obtained through purposive sampling method. To test the hypothesis, this research used logistic regression. The results of this research show that intellectual capital performance affect financial distress. Meanwhile, current ratio, cash ratio, debt to total asset ratio, sales growth, and institutional ownership do not affect financial distress.*

Keywords: *Current Ratio, Debt to Total Asset Ratio, Financial Distress, Intellectual Capital Performance, Sales Growth.*

Abstrak: Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan bukti empiris dan juga menganalisa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu *financial distress*. Variabel independen yang digunakan oleh penelitian ini adalah rasio lancar, rasio kas, rasio utang terhadap total asset, pertumbuhan penjualan, kepemilikan institusional dan kinerja modal intelektual. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *consumer cyclicals*, *consumer non-cyclicals* dan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2022. Sampel pada penelitian ini terdiri dari 182 perusahaan atau 546 data yang diperoleh melalui *purposive sampling method*. Untuk menguji hipotesis, penelitian ini menggunakan regresi logistik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja modal intelektual berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan rasio lancar, rasio kas, rasio utang terhadap total asset, pertumbuhan penjualan, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kata Kunci: Rasio Lancar, Rasio Utang terhadap Total Aset, *Financial Distress*, Kinerja Modal Intelektual, Pertumbuhan Penjualan.

PENDAHULUAN

Sebuah kinerja perusahaan dapat dianalisis dengan sebuah rasio keuangan. Rasio keuangan dapat mengilustrasikan keadaan masa lalu, sekarang dan masa depan yang berfungsi sebagai indikator sehingga dapat dihitung dari laporan keuangan. Kinerja keuangan menurun mengakibatkan perusahaan mengalami *financial distress* dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. *Financial distress* merupakan suatu keadaan ketika perusahaan tidak dapat menghasilkan pendapatan yang cukup untuk memenuhi kewajibannya (Kisman dan Krisandi 2019). Kesulitan keuangan timbul sebelum kebangkrutan sebuah perusahaan. Perusahaan yang mengalami *financial distress* kemungkinan akan bangkrut apabila tidak segera diatasi dan diberikan dana yang cukup untuk menutup kewajibannya. Keadaan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan yang tidak sehat.

Sebagai contoh perusahaan yang mengalami kerugian karena dampak Covid-19 yaitu PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS) yang mencatat kerugiannya pada tahun 2020. Dampak Covid-19 yang terjadi mempengaruhi ekonomi global dan Indonesia termasuk pada penurunan pasar modal, pertumbuhan ekonomi dan gangguan operasi bisnis (Saleh 2020).

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dianova dan Joicenda (2019). Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh rasio lancar, rasio utang terhadap total asset, pertumbuhan penjualan, dan kinerja modal intelektual terhadap *financial distress*.

Agency Theory

Agency theory adalah adanya hubungan antara *agent* (manajer) dan *principal* (pemegang saham) ketika *principal* memberikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*, hubungan *agency* bisa bermasalah

apabila kepentingan *agent* dan *principal* berbeda (Jensen dan Meckling 1976). *Agent* merupakan pihak yang dipekerjakan oleh *principal* untuk mengelola perusahaannya dan diberi kepercayaan dalam pengambilan keputusan tentang pengelolaan atas perusahaan. Pada saat melakukan kontak kerja maka dapat menimbulkan *conflict of interest* karena terjadi perbedaan tujuan antara *agent* yang memperhatikan kegiatan operasional perusahaan. Ketika *principal* mempekerjakan manajer, *principal* menginginkan terjadinya peningkatan *shareholder value* sedangkan *agent* menginginkan penilaian yang baik atas kinerja yang telah dilakukan (Godfrey et al. 2010).

Dalam hubungan keagenan, kedua belah pihak harus memiliki tujuan yang setara untuk meningkatkan nilai perusahaan maka agen akan berjalan dengan sesuai kepentingan prinsipal yang mencakup sebuah pembuatan keputusan kepada seorang *agent*. Ketika terjadi ketidakseimbangan informasi dan *conflict of interest* antara *principal* dengan *agent* maka hal tersebut mendorong *agent* untuk menyediakan informasi yang tidak relevan kepada *principal*. Masalah dalam *agency* bisa diselesaikan apabila diperkuat oleh tata kelola perusahaan yang baik sehingga mampu menyelaraskan kepentingan semua pihak (Jensen dan Meckling 1976).

Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi arus kas operasi perusahaan kurang memadai yang menyebabkan perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Ketika terjadi persaingan ketat, hal tersebut akan menyebabkan biaya yang dikeluarkan akan tinggi dan apabila perusahaan tersebut tidak mampu untuk bersaing, maka perusahaan akan mengalami kerugian hingga menyebabkan *financial distress*. Seorang manajemen perusahaan penting untuk melakukan tindakan mengatasi *financial distress*

untuk mencegah terjadinya kebangkrutan ([Purba dan Muslih 2018](#)).

Menurut [Kisman dan Krisandi \(2019\)](#), *financial distress* disebabkan oleh dua faktor yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal mengakibatkan kebangkrutan karena kurangnya pengalaman maupun ilmu dalam mengelola *liabilities* dan *asset* secara efisien. Faktor eksternal mengakibatkan kebangkrutan karena terjadi inflasi, sistem pajak, hukum dan depresiasi mata uang asing. Terjadinya *financial distress* akan merugikan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan seperti investor, kreditur, dan pemerintah yang menerima pajak. *Financial distress* menjadi analisis terpenting dan pertimbangan yang kuat bagi investor dan calon investor ketika berinvestasi untuk menghindari kerugian yang besar maka ketika perusahaan mempunyai tanda kebangkrutan, hal itu harus dideteksi sedini mungkin terutama oleh manajemen sebelum terlambat dan sulit dikendalikan.

Rasio Lancar dan Financial Distress

Menurut [Dianova dan Nahumury \(2019\)](#), rasio lancar merupakan rasio dari *liquidity* yang menunjukkan perbandingan aset lancar dengan kewajiban lancar untuk mengetahui kemampuan sebuah perusahaan melunasi utang jangka pendek. Jika rasio lancar tersebut tinggi, maka perusahaan dapat dikatakan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek ([Christy dan Natalylova 2021](#)).

Hasil penelitian [Dianova dan Joicenda \(2019\)](#), [Widarjo dan Setiawan \(2009\)](#), [Simanjuntak, Titik, dan Aminah \(2017\)](#), [Restianti dan Agustina \(2018\)](#), [Jaafar et al. \(2018\)](#), [Dewi dan Novridayani \(2019\)](#), [Saputri dan Asrori \(2019\)](#), [Sumani \(2019\)](#), [Christy dan Natalylova \(2021\)](#), dan [Dirman \(2021\)](#) menyatakan bahwa rasio lancar tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Rasio lancar termasuk kategori likuiditas dan hasil ini membuktikan bahwa tinggi rendahnya rasio lancar tidak mempengaruhi terjadi atau tidak terjadinya

financial distress. Hasil yang berbeda didapatkan dari penelitian yang dilakukan oleh [Dwiantari dan Artini \(2021\)](#) dan [Nindita, Moeljadi dan Indrawati \(2014\)](#) yang menyatakan bahwa rasio lancar berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh [Yohanson dan Putra \(2020\)](#) dan [Andayani dan Puspitasari \(2021\)](#) mendapatkan hasil yang berbeda dengan menyatakan bahwa rasio lancar berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₁: Rasio lancar berpengaruh terhadap *financial distress*.

Rasio Kas dan Financial Distress

Rasio kas merupakan rasio dari *liquidity* yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek melalui kas, setara kas seperti giro atau deposito di bank yang bisa diambil sewaktu-waktu ([Dianova dan Nahumury 2019](#)). Menurut [Dwiantari dan Artini \(2021\)](#), rasio lancar untuk menganalisis seberapa besar pengaruh ketersediaan aset lancar untuk memenuhi kewajiban lancar sebagai penentu risiko *financial distress*. Rasio likuiditas mempunyai manfaat bagi perusahaan sebagai alat untuk mengantisipasi kebutuhan dana secara tiba-tiba ([Valentina dan Jin 2020](#)).

Penelitian yang dilakukan oleh [Dianova dan Joicenda \(2019\)](#), [Widarjo dan Setiawan \(2009\)](#), [Fadila, Nugraheni, dan Utami \(2021\)](#), dan [Sukimo \(2022\)](#) menyatakan bahwa rasio kas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil yang berbeda didapatkan dari penelitian yang dilakukan oleh [Nindita, Moeljadi, dan Indrawati \(2014\)](#) menyatakan bahwa rasio kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, penelitian yang dilakukan oleh [Eugenio, Angeline, Lee dan Munthe \(2023\)](#) menyatakan bahwa rasio kas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan

uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₂: Rasio kas berpengaruh terhadap *financial distress*.

Rasio Utang Terhadap Total Asset dan Financial Distress

Menurut [Dianova dan Nahumury \(2019\)](#), rasio ini disebut *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) merupakan rasio *leverage* yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dan jangka panjang dengan menggunakan *total asset*. Menurut [Sumani \(2019\)](#), nilai *debt to total asset ratio* yang tinggi menunjukkan sebagian besar *asset* yang perusahaan miliki didanai oleh utang, maka hal tersebut dapat memicu *financial distress*. Apabila perusahaan diketahui pembayarannya menggunakan utang, maka akan mengalami kesulitan pembayaran di masa depan.

Penelitian yang dilakukan oleh [Dianova dan Joicenda \(2019\)](#), [Fahlevi dan Marlinah \(2018\)](#), [Restianti dan Agustina \(2018\)](#), [Dewi dan Novridayani \(2019\)](#), dan [Yohanson dan Putra \(2020\)](#) mendapatkan hasil bahwa rasio utang terhadap *total asset* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan [Sumani \(2019\)](#) dan [Septazzia dan Rahayu \(2020\)](#) bahwa rasio utang terhadap *total asset* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan [Dirman \(2021\)](#) menyatakan bahwa rasio utang terhadap *total asset* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₃: Rasio utang terhadap total asset berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pertumbuhan Penjualan dan Financial Distress

Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan dan untuk mengukur

kemampuan perusahaan dalam mempertahankan ekonominya. *Sales growth* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berhasil melakukan penjualan yang baik sehingga memperkecil terjadinya *financial distress* ([Sumani 2019](#)). Menurut [Dianova dan Nahumury \(2019\)](#), *sales growth* pada perusahaan jasa dapat dilihat dari nilai penjualan yang diperoleh dari pendapatan atas jasa yang telah dilakukan oleh perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh [Dianova dan Joicenda \(2019\)](#), [Widarjo dan Setiawan \(2009\)](#), [Simanjuntak, Titik, dan Aminah \(2017\)](#), dan [Sumani \(2019\)](#) mendapatkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun, penelitian yang dilakukan oleh [Putri \(2021\)](#) dan [Andriani dan Sulistyowati \(2021\)](#) memiliki hasil yang berbeda dengan menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, penelitian yang dilakukan oleh [Septazzia dan Rahayu \(2020\)](#) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₄: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kepemilikan Institusional dan Financial Distress

Menurut [Dewi dan Novridayani \(2019\)](#), kepemilikan institusional menunjukkan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Selain itu, kepemilikan institusional menjadi indikator untuk mengukur persentase saham yang dimiliki institusi. Kepemilikan institusional yang besar akan meningkatkan pemanfaatan aktiva perusahaan sehingga dapat mencegah kesulitan keuangan. Kepemilikan institusional

mampu memaksimalkan pengawasan terhadap kinerja keuangan perusahaan, pengawasan dalam kegiatan operasional perusahaan terhadap manajemen sehingga dapat mencegah *financial distress* (Purba dan Muslih 2018).

Penelitian yang dilakukan oleh Dianova dan Joicenda (2019), Nindita, Moeljadi, dan Indrawati (2014), Purba dan Muslih (2018), Valentina dan Jin (2020), dan Christy dan Natalylova (2021) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil yang berbeda didapatkan dari penelitian yang dilakukan oleh Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) dan Ibrahim (2019) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Andayani dan Puspitasari (2021) menyatakan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₅: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kinerja Modal Intelektual dan Financial Distress

Modal intelektual merupakan aset pengetahuan yang menjadi atribut organisasi

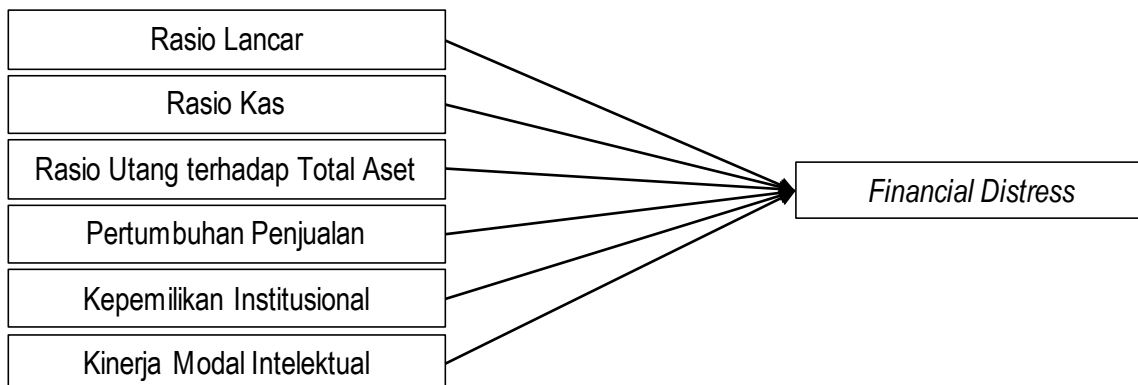
dan berkontribusi secara signifikan untuk meningkatkan posisi dalam persaingan dengan menambahkan nilai kepada pemilik saham. Dalam modal intelektual terdapat beberapa komponen, yaitu *human capital* (HC), *structural capital* (SC), *relational capital* (RC) atau *customer capital* (CC).

Penelitian yang dilakukan oleh Shahwan dan Habib (2020), Purba dan Muslih (2018) dan Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) mendapatkan hasil kinerja modal intelektual berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dipaparkan di atas, penelitian yang dilakukan oleh Dirman (2021) dan Andriani dan Sulistyowati (2021) menunjukkan bahwa kinerja modal intelektual tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Fashhan dan Fitriana (2018) menyatakan bahwa kinerja modal intelektual berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H₆: Kinerja modal intelektual berpengaruh terhadap *financial distress*.

MODEL PENELITIAN

Model penelitian dapat dilihat pada gambar di bawah ini.



Gambar 1 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *consumer cyclicals*, *consumer non-cyclicals* dan transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 – 2022. Teknik yang

digunakan dalam pengambilan sampel adalah dengan menggunakan *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 182 perusahaan dengan total data sebanyak 546 data. Kriteria-kriteria dalam pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 1. Hasil Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
Perusahaan <i>consumer cyclicals</i> , <i>consumer non-cyclicals</i> dan transportasi & logistik yang secara konsisten terdaftar di BEI selama periode 2019-2022.	215	645
Perusahaan <i>consumer cyclicals</i> , <i>consumer non-cyclicals</i> dan transportasi & logistik yang tidak mempublikasikan laporan tahunan secara konsisten selama periode 2019-2022.	(14)	(42)
Perusahaan <i>consumer cyclicals</i> , <i>consumer non-cyclicals</i> dan transportasi & logistik yang tidak menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember secara konsisten selama periode 2019-2022.	(2)	(6)
Perusahaan <i>consumer cyclicals</i> , <i>consumer non-cyclicals</i> dan transportasi & logistik yang tidak menggunakan mata uang Rupiah dalam menyajikan laporan keuangan secara konsisten selama periode 2019-2022.	(17)	(51)
Total perusahaan sampel penelitian	182	546

Sumber: Hasil pengumpulan data.

Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi arus kas operasi perusahaan kurang memadai yang menyebabkan perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban lancarnya (Purba dan Muslih 2018). Berikut perhitungan *financial distress* yang dilakukan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Dianova dan Nahumury (2019) yang dapat dijelaskan melalui proksi berikut ini:

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih} - \text{Dividen saham prioritas}}{\text{Rata-rata tertimbang saham yang beredar}}$$

$$EPS = \text{Earning Per Share}$$

Nilai *earning per share* yang didapatkan akan dijadikan nilai *dummy* yaitu nilai 1 jika perusahaan mengalami posisi *financial distress* dan nilai 0 jika perusahaan tidak mengalami posisi *financial distress*.

Rasio Lancar

Menurut Dianova dan Nahumury (2019), rasio lancar merupakan rasio dari *liquidity* yang menunjukkan perbandingan aset lancar dengan kewajiban lancar untuk mengetahui kemampuan sebuah perusahaan melunasi utang jangka pendek. Rasio lancar membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar untuk menentukan perusahaan kemampuan untuk melunasi utang jangka pendek. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Dianova dan Nahumury (2019), rasio lancar diukur dengan menggunakan proksi sebagai berikut:

$$CRR = \frac{\text{Aset Lancar (Aktiva Lancar)}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

$$CRR = \text{Rasio Lancar}$$

Rasio Kas

Menurut [Dwiantari dan Artini \(2021\)](#), rasio kas untuk menganalisis seberapa besar pengaruh ketersediaan aset lancar untuk memenuhi kewajiban lancar sebagai penentu risiko *financial distress*. Rasio kas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui kas, tunai yang setara seperti giro atau deposito di bank yang dapat diambil sewaktu-waktu. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh [Dianova dan Nahumury \(2019\)](#), rasio kas diukur dengan menggunakan proksi sebagai berikut:

$$CAR = \frac{Kas + Setara Kas}{Kewajiban Lancar}$$

CAR = Rasio Kas

Rasio Utang terhadap Aset

Menurut [Dianova dan Nahumury \(2019\)](#), rasio ini disebut *Debt to Total Asset Ratio (DAR)* merupakan rasio *leverage* yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dan jangka panjang dengan menggunakan *total asset*. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh [Dianova dan Nahumury \(2019\)](#), rasio utang terhadap aset diukur dengan menggunakan proksi sebagai berikut:

$$DAR = \frac{Total Utang}{Total Aset}$$

DAR = Rasio Utang terhadap Aset

Pertumbuhan Penjualan

Menurut [Sumani \(2019\)](#), pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan dan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan ekonominya. Pengukuran pertumbuhan penjualan mengacu pada penelitian [Dianova dan Nahumury \(2019\)](#) menggunakan proksi sebagai berikut:

$$SG = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}}$$

SG = Pertumbuhan Penjualan

Informasi:

$Sales_t$ = Penjualan pada tahun t

$Sales_{t-1}$ = Penjualan pada periode sebelumnya

Kepemilikan Institusional

Menurut [Dewi dan Novridayani \(2019\)](#), kepemilikan institusional menunjukkan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Selain itu, kepemilikan institusional menjadi indikator untuk mengukur persentase saham yang dimiliki institusi. Kepemilikan institusional yang besar akan meningkatkan pemanfaatan aktiva perusahaan sehingga dapat mencegah kesulitan keuangan. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh [Dianova dan Nahumury \(2019\)](#), kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan proksi sebagai berikut:

$$KI = \frac{Jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ institusi}{Jumlah\ saham\ yang\ beredar}$$

KI = Kepemilikan Institusional

Kinerja Modal Intelektual

Menurut [Widhiadnyana dan Ratnadi \(2019\)](#), modal intelektual merupakan aset pengetahuan yang menjadi atribut organisasi dan berkontribusi secara signifikan untuk meningkatkan posisi dalam persaingan dengan menambahkan nilai kepada pemilik saham. Dalam modal intelektual terdapat beberapa komponen, yaitu *human capital (HC)*, *structural capital (SC)*, *relational capital (RC)* atau *customer capital (CC)*. Pengukuran pertumbuhan penjualan mengacu pada penelitian [Shahwan dan Habib \(2020\)](#) menggunakan proksi sebagai berikut:

$$VAIC = CEE + HCE + SCE$$

Informasi:

CEE = Efisiensi modal yang digunakan.

$$CEE = \frac{Value\ Added}{Book\ Value\ of\ the\ Net\ Asset}$$

HCE = Efisiensi sumber daya manusia.

$$HCE = \frac{\text{Value Added}}{\text{Total Salaries and Wages}}$$

SCE = Efisiensi modal struktural

$$SCE = \frac{\text{Value Added} - \text{Total Salaries and Wages}}{\text{Value Added}}$$

$$VA = \text{Operating Profit} + \text{Employee Cost} + \text{Depreciation} + \text{Amortization}$$

HASIL PENELITIAN

Hasil statistik deskriptif dan uji koefisien dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
FD	546	0	1	0,43	0,495
CRR	546	0,01076	140,24520	3,1697621	9,94631217
CAR	546	0,00066	139,43912	1,3785392	8,43416609
DAR	546	0,00042	101,86596	1,2926922	6,98646650
SG	546	-1,00000	15,25045	0,1873271	1,22429103
KI	546	0,00000	0,99974	0,6423387	0,24196046
IC	546	-149,67339	210,67620	4,5170427	14,42468579

Sumber: Output SPSS.

Tabel 3. Distribusi Frekuensi Financial Distress

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Tidak mengalami <i>financial distress</i>	312	57,1	57,1	57,1
Mengalami <i>financial distress</i>	234	42,9	42,9	100,0
Total	546	100,0	100,0	

Sumber: Output SPSS

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien

Variabel	B	Sig.	Kesimpulan
Constant	0,064	0,810	-
CRR	0,006	0,727	Ha ₁ tidak diterima
CAR	-0,015	0,501	Ha ₂ tidak diterima
DAR	0,030	0,095	Ha ₃ tidak diterima
SG	-0,062	0,430	Ha ₄ tidak diterima
KI	-0,325	0,381	Ha ₅ tidak diterima
IC	-0,041	0,003	Ha ₆ diterima

Sumber: Output SPSS

Rasio lancar (CRR) memiliki nilai *sig.* sebesar 0,727, nilai ini lebih besar dari *alpha* (0,05). Hal ini menandakan bahwa Ha₁ tidak diterima, yang artinya rasio lancar tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Nilai

koefisien sebesar 0,006 menunjukkan bahwa rasio lancar berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Menurut [Dirman \(2021\)](#), dalam rasio lancar terdapat akun seperti piutang dan persediaan yang membutuhkan waktu yang

lama untuk dikonversi menjadi uang tunai apabila digunakan untuk melunasi kewajiban jangka pendek. Rasio lancar memiliki nilai tertentu tetapi hal tersebut tidak akan mempengaruhi kondisi terjadinya *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya rasio lancar tidak mempengaruhi terjadi atau tidak terjadinya *financial distress* (Dianova dan Nahumury 2019).

Rasio kas (CAR) memiliki nilai *sig.* sebesar 0,501, nilai ini lebih besar dari *alpha* (0,05). Hal ini menandakan bahwa H_{a2} tidak diterima, yang artinya rasio kas tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Nilai koefisien sebesar -0,015 menunjukkan bahwa rasio kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Menurut Sukirno (2022), nilai rasio kas yang tinggi menggambarkan banyaknya uang kas yang dimiliki oleh perusahaan. Selain itu, rasio kas yang terlalu tinggi juga kurang baik karena menunjukkan adanya dana yang tidak digunakan secara optimal sehingga tidak menghasilkan laba. Hal ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya nilai rasio kas tidak dapat menentukan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* di masa mendatang.

Rasio utang terhadap total asset (DAR) memiliki nilai *sig.* sebesar 0,095, nilai ini lebih besar dari *alpha* (0,05). Hal ini menandakan bahwa H_{a3} tidak diterima, yang artinya rasio utang terhadap *total asset* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Nilai koefisien sebesar 0,030 menunjukkan bahwa rasio utang terhadap *total asset* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa total utang tidak melebihi *total asset*. Selain itu, jumlah *asset* dapat menutupi utang yang dimiliki sehingga tinggi dan rendahnya rasio utang terhadap *asset* tidak dapat digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress* (Dianova dan Nahumury 2019).

Pertumbuhan penjualan (SG) memiliki nilai *sig.* sebesar 0,430, nilai ini lebih besar dari *alpha* (0,05). Hal ini menandakan bahwa H_{a4} tidak diterima, yang artinya pertumbuhan

penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Nilai koefisien sebesar -0,062 menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Menurut Sumani (2019), pengaruh tidak signifikan dapat timbul ketika nilai penjualan perusahaan menurun. Hal tersebut tidak secara langsung membuat perusahaan mengalami kebangkrutan melainkan mengurangi tingkat laba yang akan dihasilkan.

Kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai *sig.* sebesar 0,381, nilai ini lebih besar dari *alpha* (0,05). Hal ini menandakan bahwa H_{a5} tidak diterima, yang artinya kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Nilai koefisien sebesar -0,325 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi finansial perusahaan tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh kepemilikan institusional melainkan kebijakan yang dibuat oleh pengelola perusahaan yaitu manajemen (Purba dan Muslih 2018).

Kinerja modal intelektual (IC) memiliki nilai *sig.* sebesar 0,003, nilai ini lebih kecil dari *alpha* (0,05). Hal ini menandakan bahwa H_{a6} diterima, yang artinya kinerja modal intelektual memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Nilai koefisien sebesar -0,041 menunjukkan bahwa kinerja modal intelektual memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Menurut Widhiadnyana dan Ratnadi (2019), semakin tinggi nilai modal intelektual akan menyebabkan kondisi *financial distress* menurun pada perusahaan. Modal intelektual berfungsi sebagai alat untuk menciptakan nilai tambah dalam organisasi dan kesuksesan suatu perusahaan sangat tergantung pada kemampuannya dalam mengoptimalkan pengelolaan modal intelektual. Perusahaan dengan tingkat intelektual modal yang baik akan memperkuat kepercayaan investor, yang pada akhirnya meningkatkan investasi dan memberikan apresiasi lebih bagi perusahaan yang mampu mengelola sumber daya

intelektualnya dengan efisien ([Purba dan Muslih 2018](#)).

PENUTUP

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa rasio lancar, rasio kas, rasio utang terhadap *total asset*, pertumbuhan penjualan, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress* sedangkan kinerja modal intelektual berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada investor sebagai pertimbangan penting sebelum membuat keputusan investasi agar terhindar dari kerugian akibat kurangnya informasi yang memadai, kepada kreditur untuk melakukan pengamatan yang baik dan cerdas terhadap perusahaan tentang kemampuan perusahaan dapat memenuhi kewajibannya, serta kepada peneliti selanjutnya sebagai bahan pertimbangan ketika

melakukan pengembangan penelitian ini dengan topik *financial distress*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu periode penelitian yang relatif singkat, yaitu dari tahun 2019 sampai 2022 sehingga belum dapat menunjukkan pengaruh untuk jangka panjang, populasi sampel hanya menggunakan *consumer cyclicals*, *consumer non-cyclicals* serta transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memiliki enam variabel independen tetapi variabel yang mempengaruhi *financial distress* hanya satu variabel dan penelitian ini menghasilkan model tidak fit dengan $\alpha 0,05$.

Rekomendasi yang diberikan berdasarkan keterbatasan yang ada adalah dengan menggunakan periode waktu yang lebih panjang, yaitu lebih dari 4 tahun, memperluas sampel populasi dengan menambahkan sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan penambahan variabel lainnya yang diduga berpengaruh terhadap *financial distress* sehingga mendapatkan model yang fit.

REFERENCES:

- Andayani, Tiara Ayu, and Elen Puspitasari. 2021. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Indikasi Kesulitan Keuangan." *Jurnal Mutiara Akuntansi* 6 (2): 118–33. <https://doi.org/10.51544/jma.v6i2.2049>.
- Anderson, David R et al. 2018. *Statistics for Business and Economics* 12e. 12e ed. USA: Cengage Learning.
- Andriani, Lisa, and Ema Sulistyowati. 2021. "Pengaruh Leverage, Sales Growth, Dan Intellectual Capital Terhadap Financial Distress." *Seminar Nasional Akuntansi* 1 (1): 542–50. ISSN: 2776-2092
- Christy, Violita, and Kartina Natalylova. 2021. "Pengaruh Operating Cash Flow Dan Faktor Pendukung Lainnya Terhadap Financial Distress." *Media Bisnis* 13 (2): 307–24. ISSN: 2774 – 4280
- Dewi, Meutia, and Zatira Novridayani. 2019. "Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Yang Baik, Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kesulitan Keuangan Di Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2017." *Jurnal Manajemen Dan Keuangan* 8 (3): 281–99. <https://doi.org/10.33059/jmk.v8i3.2397>.
- Dianova, Agustina, and Joicenda Nahumury. 2019. "Investigating The Effect of Liquidity, Leverage, Sales Growth and Good Corporate Governance on Financial Distress." *Journal of Accounting and Strategic Finance* 2 (2): 143–56. <https://doi.org/doi.org/10.33005/jasf.v2i2.49>.
- Dirman, Angela. 2021. "Analysis of Financial Performance and Intellectual Capital on Financial Distress of Go Public Property Companies in Indonesia." *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law* 24 (5): 171–80. ISSN: 2289-1560

- Dwiantari, Rieska Anisa, Luh Gede, and Sri Artini. 2021. "The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress (Case Study of Property and Real Estate Companies on the IDX 2017-2019)." *American Journal of Humanities and Social Sciences Research* 5 (1): 367–73. ISSN: 2378-703
- Eugenio, Angeline, Beatrix Patricia Lee, and Herlin Munthe. 2023. "The Impact of NPM, ROI, ROE and Cash Ratio on Financial Distress (Study Of Manufacturing Companies In The Consumption Goods Industrial Sector Listed On The Indonesia Stock Exchange In 2019 - 2021)." *Jurnal Ekonomi* 12 (02): 888–99. ISSN: 2721-9879
- Fadila, Ardiani, Siwi Nugraheni, and Kery Utami. 2021. "Financial Distress In Mining Industry In Indonesia." *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen* 9 (1): 33–41. ISSN: 2580-3745
- Fahlevi, Muhammad Reza, and Aan Marlinah. 2018. "The Influence of Liquidity, Capital Structure, Profitability and Cash Flows on the Company'S Financial Distress." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 20 (1): 59–68. <https://doi.org/10.34208/jba.v20i1.409>.
- Fashhan, Muhammad Rasil, and Vita Elisa Fitriana. 2018. "The Influence of Corporate Governance and Intellectual Capital towards Financial Distress (Empirical Study of Manufacturing Company in IDX for the Period of 2014-2016)." *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)* 2 (2): 163–79. <https://doi.org/10.33021/jaaf.v2i2.553>.
- Ghozali, H. Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariative Dengan Program IBM SPSS 25*. 9th ed. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Godfrey, Jayne et al. 2010. *Accounting Theory*. 7th ed. John Wiley & Sons Australia, Ltd.
- Ibrahim, Rahmasari. 2019. "Corporate Governance Effect on Financial Distress: Evidence From Indonesian Public Listed Companies." *Journal of Economics, Business and Accountancy Ventura* 21 (3): 415–22. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1626>.
- Jaafar, Mohamad Nizam et al. 2018. "Determinants of Financial Distress among the Companies Practise Note 17 Listed in Bursa Malaysia." *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences* 8 (11): 800–811. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v8-i11/4956>.
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305–60. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>.
- Kisman, Zainul, and Dian Krisandi. 2019. "How to Predict Financial Distress in the Wholesale Sector: Lesson from Indonesian Stock Exchange." *Journal of Economics and Business* 2 (3): 569–85. <https://doi.org/10.31014/aior.1992.02.03.109>.
- Mustika, Rasyidah et al. 2018. "Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Dan Manufaktur)." *Jurnal Ekonomi & Bisnis Dharma Andalas* 20 (1): 120–30. ISSN: 1693 - 3273
- Nindita, Kanya, Moeljadi, and Nur Khusniyah Indrawati. 2014. "Prediction on Financial Distress of Mining Companies Listed in BEI Using Financial Variables and Non-Financial Variables." *European Journal of Business and Management* 6 (34): 226–37. ISSN: 2222-1905
- Purba, Saskhia Irving M., and Muhamad Muslih. 2018. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Intellectual Capital, Dan Leverage Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)." *Journal Accounting and Finance* 2 (2): 27–40. <https://doi.org/10.25124/jaf.v2i2.2125>.
- Putri, Putu Ayu Diah Widari. 2021. "The Effect of Operating Cash Flows, Sales Growth, and Operating Capacity in Predicting Financial Distress." *International Journal of Innovative Science and Research Technology* 6 (1): 638–46. ISSN: 2456-2165

- Rahayu, Sri Islami, Acep Suherman, and Andri Indrawan. 2021. "Pengaruh Laba Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Akuntansi Unihaz* 4 (1): 78–93. <https://doi.org/10.32663/jaz.v4i1.2089>.
- Restianti, Tya, and Linda Agustina. 2018. "The Effect of Financial Ratios on Financial Distress Conditions in Sub Industrial Sector Company." *Accounting Analysis Journal* 7 (1): 25–33. <https://doi.org/10.15294/aa.v5i3.18996>.
- Rissi, Dita Maretha, and Lisa Amelia Herman. 2021. "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage, Dan Arus Kas Operasi Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress." *Akuntansi Dan Manajemen* 16 (2): 68–86. <https://doi.org/10.30630/jam.v16i2.143>.
- Saputri, Lilis, and Asrori. 2019. "The Effect of Leverage, Liquidity and Profitability on Financial Distress with the Effectiveness of the Audit Committee as a Moderating Variable." *Accounting Analysis Journal* 8 (1): 38–44. <https://doi.org/10.15294/aa.v8i1.25887>.
- Sekaran, Uma, and Roger Bougie. 2016. *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach*. 7th ed. Chichester, West Sussex, United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd. <https://doi.org/10.1108/lodj-06-2013-0079>.
- Septazzia, Ersha Fyenne, and Yuliasuti Rahayu. 2020. "Pengaruh Aktivitas, Leverage Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kondisi Financial Distress." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 9 (7): 1–16. ISSN: 2460-0585
- Shahwan, Tamer Mohamed, and Ahmed Mohamed Habib. 2020. "Does The Efficiency of Corporate Governance and Intellectual Capital Affect a Firm's Financial Distress? Evidence from Egypt." *Journal of Intellectual Capital* 21 (3): 403–30. <https://doi.org/10.1108/JIC-06-2019-0143>.
- Simanjuntak, Christon, Dr. Farida Titik K, and Wiwin Aminah. 2017. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011- 2015)." *E-Proceeding of Management* 4 (2): 1580–87. ISSN: 2355-9357
- Subramanyam, K.R. 2014. *Financial Statement Analysis*. *Journal of Chemical Information and Modeling*. 11th ed. New York: Mc Graw Hill Education.
- Sukimo. 2022. "Financial Distress: Implications of Cash Ratio, Total Debt To Equity Ratio, And Return On Asset (Financial Distress: Implikasi Dari Cash Ratio, Total Debt To Equity Ratio, Dan Return On Asset)." *Jurnal Keuangan Dan Perbankan (KEBAN)* 2 (1): 48–59. ISSN: 2808-6430
- Sumani. 2019. "Prediksi Financial Distress: Rasio Keuangan Dan Sensitivitas Makroekonomi Perusahaan Sektor Primer." *Ekuitas (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)* 3 (3): 285–305. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2019.v3.i2.4153>.
- Suryani. 2020. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Sales Growth Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress." *Jurnal Online Insan Akuntan* 5 (2): 229–44. <https://doi.org/10.51211/joia.v5i2.1440>.
- Tahir Saleh. 2020. "3 Kuartal Tekor, Indomobil Derita Rugi Q3 Rp 467 M." *CNBC Indonesia*. 2020. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20201120140720-17-203376/3-kuartal-tekor-indomobil-derita-rugi-q3-rp-467-m>. (diakses 12 Maret 2023)
- Valentina, and Tjhai Fung Jin. 2020. "Financial Distress: Rasio Keuangan Dan Struktur Kepemilikan Pada Perusahaan Non-Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 22 (2): 347–60. <https://doi.org/10.34208/jba.v22i2.818>.
- Widarjo, Wahyu, and Doddy Setiawan. 2009. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 11 (2): 107–19. <https://doi.org/doi.org/10.34208/jba.v11i2.174>.
- Widhiadnyana, I Kadek, and Ni Made Dwi Ratnadi. 2019. "The Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Proportion of Independent Commissioner, and Intellectual Capital on

Financial Distress.” *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura* 21 (3): 351.
<https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1233>.

Yohanson, A.K, and Nanda Pramana Putra. 2020. “Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada PT Sri Tugu Muda (Lampung).” *Jurnal Manajemen Dan Bisnis (JMB)* 1 (1): 1–10. ISSN: 2580-9490

Zogning, Felix. 2017. “Agency Theory: A Critical Review Agency Theory.” *European Journal of Business and Management* 9 (2): 1–8. ISSN: 2222-1905

Halaman ini sengaja dikosongkan