

KINERJA KEUANGAN DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

VALENCYA BLESSCHA GODNEVLYN
FUNG JIN TJHAI*

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20, Jakarta 11440, Indonesia
vblesscha30@gmail.com, funjin@stietrisakti.ac.id

Received: January 27, 2025; Revised: February 15, 2025; Accepted: February 28, 2025

Abstract: *The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the effect of leverage, profitability, liquidity, sales growth, managerial ownership, institutional ownership, and intellectual capital on financial distress. This research sample consists of data from 75 companies operating in the cyclical and non-cyclical consumer sectors listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2020 - 2022. This research uses purposive sampling and using multiple regression analysis. The research results show that leverage, profitability, and liquidity have effect on financial distress. Leverage with high level of debt affecting the company's inability to pay debts in the future, thereby increasing the risk of financial distress. High profitability is characterized by high expenses and increasing the risk of financial distress. High liquidity may increase the risk of financial distress if the company's current assets are greater than its fixed assets. Sales growth, managerial ownership, institutional ownership, and intellectual capital had no effect to financial distress.*

Keywords: *Financial distress, liquidity, sales growth, managerial ownership, institutional ownership, intellectual capital*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh *leverage*, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *intellectual capital* terhadap *financial distress*. Penelitian ini menggunakan sampel dari data 75 perusahaan yang bergerak di sektor *consumer cyclicals* dan *non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2020 sampai dengan 2022. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan analisis menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage, profitabilitas, dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Leverage ditandai dengan tingkat utang yang tinggi mempengaruhi ketidakmampuan untuk membayar utang di masa depannya sehingga meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*. Profitabilitas yang tinggi ditandai dengan kepemilikan beban yang tinggi dan meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*. Likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan risiko terjadinya *financial distress* apabila aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan lebih besar dibandingkan aset tetapnya. Pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kata Kunci: *Financial distress, intellectual capital, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, likuiditas, pertumbuhan penjualan.*

PENDAHULUAN

Tujuan sebuah perusahaan adalah untuk mencari keuntungan. Tidak selalu perusahaan akan mengalami keuntungan setiap tahunnya. Hal ini bisa saja terjadi karena ada ancaman-ancaman diluar kendali perusahaan hingga akhirnya perusahaan mengalami kerugian. Akhir tahun 2019, merebaknya kabar berita munculnya virus yang dikenal sebagai Virus Corona. Penyebaran virus tersebut terjadi begitu cepat hingga pada akhirnya menjadi sebuah wabah yang dikenal sebagai wabah Covid-19 yang menjangkit di banyak negara. Akibatnya, mengubah aktivitas manusia yang mempengaruhi keberlangsungan hidup.

Salah satu contoh industri di Indonesia yang terdampak akibat wabah ini adalah industri penerbangan. Industri penerbangan di Indonesia yang terdampak adalah AirAsia, maskapai ini membukukan penurunan pendapatan dan mengalami kerugian pada tahun 2020. Maskapai berada pada jurang kebangkrutan ditandai dengan pada kuartal IV 2020, maskapai ini mencatat rugi bersih dari Rp1,34 triliun menjadi Rp8,5 triliun. Pendapatan maskapai ini menurun sebesar 92 persen akibat penurunan kapasitas penumpang sebesar 88 persen dari tahun 2019. Jumlah pinjaman yang dilakukan oleh AirAsia naik tiga kali lipat dari Rp1,47 triliun menjadi Rp4,46 triliun.

Financial distress merupakan suatu situasi tahap akhir keuangan perusahaan mengalami kritis sebelum terjadinya kebangkrutan diiringi dengan kerugian yang dialami dari beberapa tahun terakhir ([Platt and Platt 2002](#)). Financial distress dapat terjadi dan dirasakan terlebih misalnya pada masa krisis. Suatu perusahaan sangat rentan mengalami kondisi ekonomi buruk yang berdampak pada financial distress.

Untuk mencegah terjadinya financial distress, perusahaan membutuhkan sebuah tata kelola yang baik atau good corporate governance untuk meminimalkan risiko tersebut. Apabila tata kelola suatu perusahaan sudah baik maka pengaruhnya adalah terjadinya

peningkatan kualitas laba. Dengan meningkatnya kualitas laba ini, perusahaan dapat bertahan dari kondisi financial distress di masa krisis tersebut.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari [Jaafar et al. \(2018\)](#) dengan variabel yang diteliti adalah leverage, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan. Penambahan variabel independen berupa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan intellectual capital didapat dari penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh [Widhiadnyana dan Ratnadi \(2019\)](#). Objek dari penelitian ini adalah perusahaan bidang consumer cyclicals & consumer non-cyclicals yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022.

Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan mengenai pemisahan kepentingan yang terjadi antara principal dengan agent. Perbedaan kepentingan antara kedua pihak tersebut disebut sebagai konflik agensi. Penyebab terjadinya konflik ini adalah adanya pihak yang bertindak tidak sesuai dengan kesepakatan bersama dan memaksimalkan keuntungannya sendiri. Konflik ini dapat terjadi karena agent memiliki informasi lebih banyak dibandingkan dengan principal. Apabila terjadi kesalahan ini dampak yang paling buruk adalah perusahaan akan mengalami kerugian besar yang berakhir pada potensi terjadinya financial distress.

Financial Distress

Financial distress adalah kondisi yang dialami perusahaan pada saat keuangannya dalam keadaan kritis atau tidak sehat. Penyebab terjadinya financial distress berupa perusahaan secara finansial terlihat dari uang tunai yang mengalami penurunan atau kerugian secara berturut-turut karena adanya kekeliruan dalam membuat keputusan pada saat kondisi sedang mendesak ([Pusvikasari and Sunarni 2022](#)). Apabila perusahaan tidak dapat menangani

tanda-tanda tersebut, perusahaan akan mengalami kebangkrutan.

Leverage dan Financial Distress

Aktivitas penggunaan dana dalam bentuk utang ini disebut sebagai leverage. Leverage adalah rasio yang mengukur seberapa jauh aset yang digunakan perusahaan dengan melakukan pembiayaan melalui utang jangka panjang maupun jangka pendek

[Valentina dan Tjhai \(2020\)](#). Leverage diukur dengan besarnya utang yang ditanggung dengan jumlah aset ([Wangsih et al. 2021](#)). Tingkat utang yang tinggi apabila dimiliki oleh suatu perusahaan berpotensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena adanya indikasi perusahaan tidak bisa membayar utangnya di masa depan akibat utang yang dimiliki lebih besar dibandingkan asetnya.

Penelitian yang dilakukan oleh [Dwiantari et al. \(2021\)](#) menyatakan bahwa leverage memiliki pengaruh positif terhadap financial distress. Hal ini karena semakin tinggi utang yang dimiliki oleh suatu perusahaan, semakin tinggi pula potensi perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan. Pendapat lainnya menyatakan bahwa leverage berpengaruh secara negatif terhadap financial distress. Tingkat utang yang tinggi tidak membawa perusahaan ke arah kesulitan keuangan. Hal ini karena perusahaan yang mempunyai tingkatan utang yang tinggi dapat memenuhi pembelian asetnya sehingga dapat meningkatkan profit perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H1: Leverage berpengaruh terhadap financial distress.

Profitabilitas dan Financial Distress

Rasio profitabilitas adalah salah satu rasio utama yang digunakan dalam memberikan penilaian suatu entitas. Rasio digunakan untuk mengetahui keefektifan perusahaan menghasilkan keuntungan pada periode tertentu ([Zutter dan Smart 1989, 154](#)). Profit adalah

salah satu indikator kinerja yang digunakan untuk melihat seberapa baik performa dari perusahaan tersebut. Tingginya keuntungan yang diperoleh mencerminkan kesuksesan suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap financial distress melalui tingkat keuntungan yang tidak diikuti dengan kemampuan untuk mengendalikan dana yang digunakan untuk menjalankan bisnis dapat meningkatkan terjadinya financial distress ([Dirman 2020](#)). Sebaliknya, hasil penelitian yang dilakukan oleh ([Kartika dan Hasanudin 2019](#)) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap financial distress karena tingkat profit yang tinggi dapat memperkecil potensi terjadinya kesulitan keuangan karena menunjukkan perusahaan tersebut mampu memanfaatkan aset yang mereka miliki untuk menghasilkan sejumlah keuntungan. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap financial distress.

Likuiditas dan Financial Distress

Likuiditas merupakan rasio yang mengukur kapabilitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya dan kewajiban untuk mendanai biaya operasional yang sedang berlangsung. Kewajiban jangka pendek adalah kewajiban yang akan jatuh tempo dalam waktu kurang dari satu tahun. Likuiditas menilai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar utangnya yang telah jatuh tempo ([Zutter dan Smart 1989, 138](#)). Asumsi yang digunakan adalah sumber uang utama yang digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang adalah aset lancar ([Ramadhan and Rahayuningsih 2019](#)). Hal ini berarti, likuiditas dijadikan sebagai standar kecepatan suatu perusahaan untuk mengubah aset menjadi kas.

Menurut [Utami and Dirman \(2022\)](#), likuiditas berpengaruh secara positif karena tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan

bahwa perusahaan tidak produktif karena munculnya biaya yang dapat mengurangi jumlah keuntungan perusahaan. Sementara penelitian yang dilakukan oleh [Dwiantari et al. \(2021\)](#) tingginya tingkat likuiditas menurunkan risiko terjadinya kesulitan keuangan karena perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H3: Likuiditas berpengaruh terhadap financial distress.

Pertumbuhan Penjualan dan Financial Distress

Pertumbuhan penjualan merupakan estimasi kenaikan penjualan pada tahun sekarang yang dikomparasikan dengan tahun sebelumnya. Pertumbuhan penjualan dapat digunakan sebagai tolak ukur untuk memperkirakan pertumbuhan di masa yang akan datang.

Penelitian yang dilakukan oleh [Muslimin \(2023\)](#) menyatakan bahwa tingkat penjualan berpengaruh secara positif terhadap financial distress. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi berarti perusahaan juga membutuhkan biaya yang besar untuk mendanai kegiatannya dan berdampak pada perolehan laba yang sedikit dan perusahaan berpeluang mengalami financial distress menjadi semakin besar. Hal ini juga didukung oleh [Handayani et al. \(2019\)](#) pertumbuhan penjualan yang tinggi berarti perusahaan juga memiliki beban yang besar sehingga laba menjadi kecil. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh [Setyowati dan Sari \(2019\)](#) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh secara negatif terhadap financial distress karena pertumbuhan penjualan berarti perusahaan tersebut menghasilkan sejumlah keuntungan dan terhindar dari risiko kerugian. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H4: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap financial distress.

Kepemilikan Manajerial dan Financial Distress

Kepemilikan Manajerial adalah jumlah kepemilikan manajer terhadap sahamnya yang dibandingkan dengan keseluruhan saham yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila seorang manajer memiliki saham dan menjadi pemegang saham bagi sahamnya sendiri, maka mereka menjalankan kewajibannya sebagai yang berkepentingan di perusahaan ([Widhiastuti et al. 2019](#)). Besarnya jumlah saham yang dimiliki oleh manajer, menunjukkan semakin besar kemungkinan untuk menyatukan keinginan manajer dan pemegang saham. akan menunjukkan semakin kecil kecenderungan suatu perusahaan mengalami financial distress. Apabila kepemilikan manajerial kecil maka dapat terjadinya informasi asimetri antara manajer dan pemegang saham. Asimetri informasi ini yang akan menjadi potensial perusahaan mengalami financial distress ([Wijayanti dan Achyani 2023](#)). Sebaliknya, pendapat lain dikemukakan oleh [Nilasari \(2021\)](#) menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat mengatasi masalah keagenan sehingga mengurangi potensi perusahaan mengalami financial distress. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H5: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap financial distress.

Kepemilikan Institusional dan Financial Distress

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh investor suatu perusahaan termasuk perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun yang dapat memaksimalkan pengawasan terhadap kinerja pada perusahaan ([Harviadi dan Arilyn \(2019\)](#)). Semakin efektif pengawasan investor institusional maka dapat mendorong kegiatan monitoring karena kekuatan voting mereka mempengaruhi kebijakan manajemen ([Purba and Muslih 2019](#)). Kepemilikan institusional dapat mengurangi

konflik agensi karena kepemilikan institusional membantu mengawasi perusahaan agar manajer tidak bertindak merugikan kepada para investornya [Widhiadnyana dan Ratnadi \(2019\)](#).

Pengawasan yang pasif dari kepemilikan institusional dapat meningkatkan peluang perusahaan mengalami financial distress. Pemantauan secara pasif ini berarti investor institusi tidak melakukan pengawasan perusahaan secara ketat dan tidak ikut campur dalam aktivitas manajemen karena investor institusi hanya mengharapkan keuntungan yang berasal dari jual beli saham [Annither et al. 2020](#). Penelitian yang sebaliknya dilakukan oleh [Ibrahim \(2019\)](#) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif terhadap financial distress karena kepemilikan institusional membantu mengawasi perusahaan agar manajer tidak bertindak merugikan kepada para investornya sehingga dapat memastikan bahwa kondisi perusahaan terhindar dari risiko kesulitan keuangan. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H6: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap financial distress.

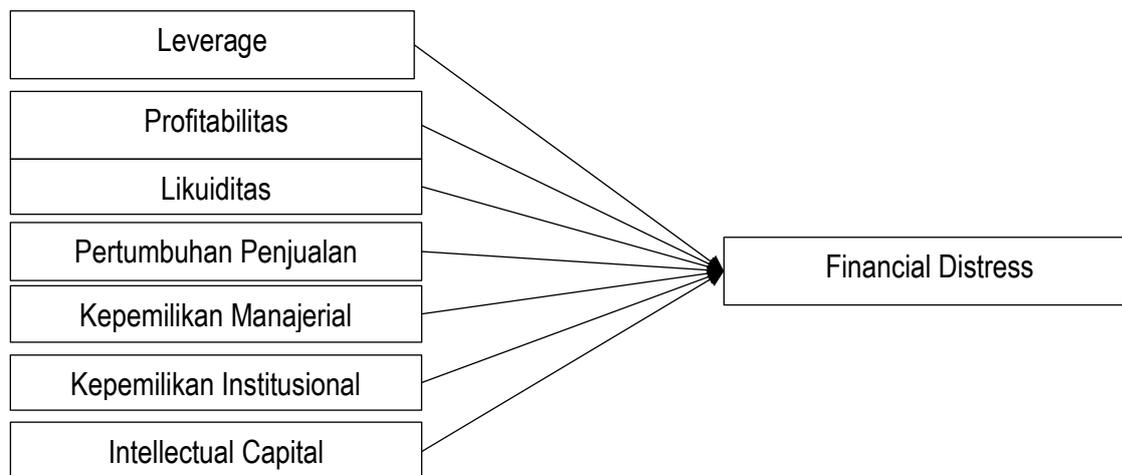
Intellectual Capital dan Financial Distress

Intellectual capital adalah kumpulan pengetahuan aset sebagai atribut organisasi dan berkontribusi secara signifikan untuk meningkatkan posisi perusahaan dalam persaingan dengan perusahaan lain.

Keunggulan kompetitif perusahaan dapat diperoleh dengan cara penggunaan sumber daya yang efektif dan efisien. Intellectual capital bersifat tidak dapat terlihat secara fisik dan sulit diukur namun merupakan sebuah hal yang penting bagi perusahaan karena dianggap sebagai aset yang bersifat menambah nilai dan keuntungan [Delvia dan Alexander 2018](#).

Penelitian yang telah dilakukan oleh [Fashhan dan Fitriana \(2019\)](#) menyatakan bahwa intellectual capital berpengaruh secara positif terhadap financial distress. Peningkatan intellectual capital harus diiringi dengan meningkatnya efisiensi produksi. Kenaikan gaji pegawai yang tinggi jika tidak diiringi dengan efisiensi tersebut berdampak pada besarnya biaya produksi yang dikeluarkan perusahaan dan memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress. Sebaliknya, intellectual capital berpengaruh secara negatif terhadap financial distress karena pengetahuan manusia sebagai aset yang menjadi penentuan sebuah nilai perusahaan. Jika intellectual capital yang dimiliki oleh perusahaan baik, maka perusahaan tersebut memiliki sumber daya dan manajemen yang baik sehingga dapat meminimalisir risiko terjadinya financial distress [Purba dan Muslih 2019](#). Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H7: Intellectual capital berpengaruh terhadap financial distress.

MODEL PENELITIAN**Gambar 1 Model Penelitian****METODE PENELITIAN**

Objek penelitian yang digunakan untuk penelitian ini adalah seluruh perusahaan *consumer cyclicals & non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020 hingga tahun 2022. Dari tabel dibawah ini terdapat 192 perusahaan *consumer cyclicals & non-cyclicals* yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019 hingga

2022. Penyeleksian sampel selanjutnya yaitu terdapat 14 perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dengan tahun buku yang berakhir pada 31 Desember secara konsisten periode 2019 hingga 2022. Kemudian penyeleksian sampel ketiga yaitu terdapat 4 perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional secara konsisten periode 2020 hingga 2022.

Tabel 1 Hasil Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
Perusahaan <i>consumer cyclicals & non-cyclicals</i> yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019 hingga 2022.	192	576
Perusahaan <i>consumer cyclicals & non-cyclicals</i> yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dengan tahun buku yang berakhir pada 31 Desember secara konsisten periode 2019 hingga 2022.	(14)	(42)
Perusahaan <i>consumer cyclicals & non-cyclicals</i> yang tidak memiliki kepemilikan institusional secara konsisten periode 2020 hingga 2022.	(4)	(12)
Perusahaan <i>consumer cyclicals & non-cyclicals</i> yang tidak memiliki kepemilikan manajerial secara konsisten periode 2020 hingga 2022.	(98)	(294)
Perusahaan <i>consumer cyclicals & non-cyclicals</i> yang tidak menyajikan informasi beban gaji yang dibutuhkan untuk variabel penelitian dalam kurun periode 2020 hingga 2022.	(1)	(3)
Jumlah sampel penelitian	75	225

Sumber: Hasil Pengumpulan Data

Perusahaan *consumer cyclicals & non-cyclicals* yang tidak memiliki kepemilikan manajerial secara konsisten periode 2020 hingga 2022 tercatat sebanyak 98 perusahaan. Perusahaan *consumer cyclicals & non-cyclicals* yang tidak menyajikan informasi beban gaji yang dibutuhkan untuk variabel penelitian dalam kurun periode 2020 hingga 2022 tercatat ada 1 perusahaan.

Berdasarkan kriteria penelitian tersebut sampel penelitian yang dijadikan sebagai sampel yang digunakan pada penelitian ini terdapat 75 perusahaan *consumer cyclicals* dan *non-cyclicals* dengan jumlah 225 data.

Hasil dari pemilihan sampel penelitian tersebut dapat dilihat dari tabel 2 dibawah ini:

FINANCIAL DISTRESS

Penelitian ini mengukur *financial distress* diproksi dengan Altman Z-score yang digunakan oleh Jaafar *et al.* (2018). Altman Z-score dinyatakan dalam bentuk persamaan linear yang terdiri dari 4 hingga 5 koefisien X yang mewakili rasio-rasio keuangan tertentu, yakni:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,42 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

Keterangan:

$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$

$X_2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets}$

$X_3 = \text{Earnings Before Interest and Tax} / \text{Total Assets}$

$X_4 = \text{Market Value of Equity} / \text{Total Debt}$

$X_5 = \text{Sales} / \text{Total Assets}$

$Z = \text{Bankruptcy Index}$

Leverage muncul dari aktivitas penggunaan dana perusahaan dari pihak ketiga dalam bentuk hutang. *Leverage* akan dihitung dengan skala rasio. Rumus yang digunakan untuk mengukur *leverage* dalam penelitian yang dilakukan oleh Jaafar *et al.* (2018):

$$LEV = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

Penelitian ini menggunakan rumus ROA untuk menghitung profitabilitas. Profitabilitas akan dihitung dengan skala rasio. Jaafar *et al.* (2018) menyatakan bahwa rumus yang digunakan untuk mengukur profitabilitas tersebut, yakni:

$$PRF = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas adalah proksi yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas akan dihitung dengan skala rasio. Penelitian ini menggunakan proksi *current ratio* untuk mengukur likuiditas, yaitu dengan rumus yang digunakan oleh Jaafar *et al.* (2018) sebagai berikut:

$$LIQ = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$$

Pertumbuhan penjualan memprediksi pertumbuhan penjualan perusahaan di masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan akan dihitung dengan skala rasio. Penelitian yang dilakukan oleh Jaafar *et al.* (2018) melakukan perhitungan ini dengan rumus:

$$SGROW = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t - 1}{\text{Penjualan } t - 1}$$

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham manajer di perusahaan termasuk dewan direksi dan komisaris. Pengukuran yang digunakan Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) untuk mengukur kepemilikan manajerial, yaitu:

$$KPM = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$$

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh investor suatu perusahaan termasuk perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, dan dana

pensiun. rumus yang digunakan oleh Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) untuk mengukur kepemilikan institusional, yaitu:

$$KPI = \frac{\text{Jumlah saham institusi}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$$

Intellectual capital dapat dihitung dengan acuan berupa besaran nilai tambah yang diberikan oleh aset intelektual dan aset berwujud terhadap finansial perusahaan. Untuk mengukur nilai tambah tersebut, *intellectual capital* perhitungannya dapat menggunakan proksi *Value Added Intellectual Capital* (VAIC) yang sesuai dengan penelitian Widhiadnyana dan Ratnadi (2019).

$$IC = CEE + HCE + SCE$$

Keterangan:

CEE = *Capital employed efficiency* (VA/CE)

HCE = *Human capital efficiency* (VA/HC)

SCE = *Structural capital efficiency* (SC/VA)

VA = *Value added*, yaitu (*operating profit + beban karyawan + depresiasi + amortisasi*)

CE = *Capital employed*, yaitu *book value of net assets* (total aset-total utang)

HC = *Human capital*, yaitu total gaji dan upah

SC = *Structural capital*, yaitu selisih *value added* dengan *human capital*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut ini adalah hasil penelitian yang telah diuji.

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Var	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
FD	225	-11,8591	1121,6022	10,4714	75,7767
LEV	225	0,0004	2,0215	0,4819	0,2600
PRF	225	-0,8912	0,4930	0,0036	0,1381
LIQ	225	0,0515	94,1500	2,8635	6,5459
SGROWTH	225	-1,0000	15,2505	0,2066	1,4523
KPM	225	0,000015	0,6828	0,0805	0,1475
KPI	225	0,0702	0,9852	0,6604	0,1931
IC	225	-49,0845	16,6039	3,1562	5,6248

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 3 Hasil Uji t

Variabel	B	Sig.	Kesimpulan
(Constant)	-41,602	0,000	
LEV	41,376	0,000	H ₁ diterima
PRF	34,043	0,024	H ₂ diterima
LIQ	11,453	0,000	H ₃ diterima
SGROWTH	0,500	0,638	H ₄ ditolak
KPM	14,852	0,277	H ₅ ditolak
KPI	-2,767	0,791	H ₆ ditolak
IC	-0,081	0,794	H ₇ ditolak

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan hasil yang tertera pada tabel 3 tersebut, maka dapat disimpulkan persamaan model regresi dalam penelitian ini adalah:

$$FD = -41,602 + 41,376 LEV + 34,043 PRF + 11,453 LIQ + 0,500 SGROWTH + 14,852 KPM - 2,767 KPI - 0,081 IC + \epsilon$$

Leverage (LEV) mempunyai nilai *sig.* 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 berarti H_1 diterima. Nilai koefisien sebesar 41,602 menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* (FD). Tingkat utang yang tinggi dapat mempengaruhi perusahaan untuk mengalami terjadinya kebangkrutan akibat ketidakmampuan untuk membayar utang di masa depannya (Dwiantari *et al.* 2021).

Profitabilitas (PRF) mempunyai nilai *sig.* 0,024 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 berarti H_2 diterima. Nilai koefisien sebesar 34,043 artinya profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress* (FD). Tingkat profitabilitas yang tinggi tentu diiringi dengan kepemilikan beban yang tinggi dalam menjalankan bisnisnya. Apabila perusahaan tidak dapat menutupi bebannya, maka akan meningkatkan risiko terjadinya risiko kesulitan keuangan atau *financial distress* (Dirman 2020).

Likuiditas (LIQ) mempunyai nilai *sig.* 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 berarti H_3 diterima. Nilai koefisien sebesar 11,453 artinya likuiditas berpengaruh positif terhadap *financial distress* (FD). Nilai likuiditas diukur untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya. Hal ini dapat terjadi apabila aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan lebih banyak dibanding aset tetapnya. Aset lancar misalnya seperti persediaan yang belum atau sulit terjual dapat menghambat pengkonversian aset lancar menjadi kas sehingga akan meningkatkan risiko terjadinya *financial distress* (Fahlevi dan Marlinah 2018).

Pada pertumbuhan penjualan (SGROWTH) mempunyai nilai *sig.* 0,638 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 berarti H_4

ditolak. Nilai koefisien sebesar 0,500 artinya variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (FD). Semakin tinggi penjualan yang terjadi pada suatu periode tidak berarti bahwa perusahaan tersebut diiringi dengan kenaikan laba yang signifikan. Hal ini dikarenakan laba yang didapatkan oleh perusahaan dari penjualan belum tentu menutupi beban yang dikeluarkan oleh perusahaan (Muzharoatiningsih dan Hartono 2022).

Kepemilikan manajerial (KPM) mempunyai nilai *sig.* 0,277 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 berarti H_5 ditolak. Nilai koefisien sebesar 14,852 artinya variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (FD). Hal ini dikarenakan tidak kepemilikan manajerial hanya menjadi daya tarik investor dan tidak mempengaruhi aktivitas dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial juga tidak dapat dijadikan tolak ukur perusahaan mengalami *financial distress* karena masih ada perusahaan yang hanya memiliki sedikit bahkan tidak mempunyai kepemilikan manajerial (Dianova dan Nahumury 2019).

Kepemilikan institusional (KPI) mempunyai nilai *sig.* 0,791 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 berarti H_6 ditolak. Nilai koefisien sebesar -2,767 artinya variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (FD). Hal ini terjadi karena tingkat kepemilikan institusional sebagai pengawas perusahaan tidak dapat secara langsung mempengaruhi kinerja dan keuangan perusahaan. Tingkat kepemilikan institusi yang tinggi tidak berpengaruh terhadap risiko kebangkrutan karena institusi institusi berperan pasif dalam melakukan pengendalian manajemen (Sari dan Hartono 2020).

Intellectual capital (IC) mempunyai nilai *sig.* 0,794 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 berarti H_7 ditolak. Nilai koefisien sebesar -0,081 artinya variabel *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (FD). *Intellectual capital* sebagai aset perusahaan

didasari oleh pengetahuan manusia sebagai sumbernya khususnya karyawan yang bekerja dalam perusahaan. Namun, tingkat pengetahuan yang dimiliki oleh karyawan dalam perusahaan tidak berpengaruh terhadap risiko kebangkrutan perusahaan karena perusahaan hanya berfokus pada aset yang memiliki wujudnya (Mondayri dan Tresnajaya 2022).

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa leverage, profitabilitas, dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap financial distress. Leverage ditandai dengan tingkat utang yang tinggi mempengaruhi

ketidakmampuan untuk membayar utang di masa depannya sehingga meningkatkan risiko terjadinya financial distress. Profitabilitas yang tinggi ditandai dengan kepemilikan beban yang tinggi dan meningkatkan risiko terjadinya financial distress. Likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan risiko terjadinya financial distress apabila aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan lebih besar dibandingkan aset tetapnya. Pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan intellectual capital tidak berpengaruh terhadap financial distress.

REFERENCES:

- Annither, Michael Kesterr Johann, Athalia Ariati Hidayat, and Siti Farhana. 2020. "The Impact of Ownership Structure on The Indicator of Financial Distress in Indonesian Companies." *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis* 20 (2): 223–36.
- Delvia, Yessica, and Nico Alexander. 2018. "The Effect of Size, Firm Age, Growth, Audit Reputation, Ownership and Financial Ratio on Intellectual Capital Disclosure." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 20 (1): 69–76.
- 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/10.33005/jasf.v2i2.49>.
- Dirman, Angela. 2020. "Financial Distress: The Impacts Of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, And Free Cash Flow." *International Journal of Business, Economics and Law* 22 (1).
- 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 (AJHSSR)*, no. 1: 367–73.
- 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. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>.
- Fashan, Muhammad Rasil, and Vita Elisa Fitriana. 2019. "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. <https://doi.org/10.33021/jaaf.v2i2.553>.
- Handayani, Riska Dwi, Anny Widiasmara, and Nik Amah. 2019. "Pengaruh Operating Capacity Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating." *Simba Unipma*, 137–51.
- Harviadi, Ryan, and Erika Jimena Arilyn. 2019. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Jumlah Dewan Komisaris, Jumlah Dewan Direksi, Proporsi Komisaris Independen, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Financial Distress." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21 (2): 129–

46.

- Ibrahim, Rahmasari. 2019. "Corporate Governance Effect on Financial Distress: Evidence from Indonesian Public Listed Companies." *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura* 21 (3): 415. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1626>.
- Jaafar, Mohamad Nizam, Amirul Afif Muhamat, Sharifah Faigah Syed Alwi, Norzifah Abdul Karim, and Syafini A binti Rahman. 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): 798–809. <https://doi.org/10.6007/IJARBS/v8-i11/956>.
- Kartika, Rizky, and Hasanudin Hasanudin. 2019. "Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Terbuka Sektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Periode 2011-2015." *Oikonomia: Jurnal Manajemen* 15 (1): 1–16. <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v15i1.640>.
- Mondayri, Samses, and Rd Tatan Jaka Tresnajaya. 2022. "Analisis Pengaruh Good Corporate Governance, Intellectual Capital, Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress." *Jurnalku* 2 (1). <https://doi.org/https://doi.org/10.54957/jurnalku.v2i1.132>.
- Muslimin, Dimas Wahyul; Syaiful Bahri. 2023. "Pengaruh GCG, Ukuran Perusahaan, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress." *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi* 7: 293–301.
- Muzharoatiningsih, and Uli Hartono. 2022. "Pengaruh Rasio Keuangan, Sales Growth, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI Periode 2017-2020." *Jurnal Ilmu Manajemen*.
- Nilasari, Intan. 2021. "Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress." *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 5 (2): 61–68.
- Platt, Harlan D., and Marjorie B. Platt. 2002. "Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias." *Journal of Economics and Finance* 26 (2): 184–99. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>.
- Purba, Saskhia Irving Maest, and Muhamad Muslih. 2019. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Intellectual Capital, Dan Leverage Terhadap Financial Distress." *JAF- Journal of Accounting and Finance* 2 (2): 27. <https://doi.org/10.25124/jaf.v2i2.2125>.
- Pusvikasari, Nila, and Afia Sunarni. 2022. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Sektor Agriculture Di Bei." *E-Jurnal Manajemen TSM* 2 (1): 1–14.
- Ramadhan, Joninho Arima, and Deasy Ariyanti Rahayuningsih. 2019. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21 (1): 153–62.
- Sari, Andini Norita, and Ulil Hartono. 2020. "Faktor-Faktor Internal Yang Memengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2019." *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 8.
- Setyowati, Widhy, and Nadya Ratna Nanda Sari. 2019. "Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2017)." *Jurnal Magisma* VII (2): 73–84.
- Utami, Siska Widia, and Angela Dirman. 2022. "The Effect of Institutional Ownership, Managerial Ownership, Liquidity, and Leverage on Financial Distress." *Asian Journal of Economics, Business and Accounting* 22 (21): 170–81. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2022/v22i2130700>.
- Valentina, and Tjhai Fung Jin. 2021. "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>.
- Wangsih, Ingkak Chintya, Devia Rahma Yanti, Nawang Kalbuana, and Catra Indra Cahyadi. 2021.
-

- “Influence of Leverage, Firm Size, and Sales Growth on Financial Distress (Empirical Study on Retail Trade Sub-Sector Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2016-2020).” *Business and Accounting Research (IJEBAR) Peer Reviewed-International Journal* 5 (4). www.ceicdata.com.
- 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>.
- Widhiastuti, Ratieh, Ahmad Nurkhin, and Nurdian Susilowati. 2019. “Peran Financial Performance Dalam Memediasi Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress The Role of Financial Performance in Mediating The Effect of Good Corporate Governance on Financial Distress.” *Jurnal Economia* 15 (1): 34–47.
- Wijayanti, Rizky, and Fatchan Achyani. 2023. “The Effect of Intellectual Capital , Good Corporate Governance , and Free Cash Flow on Financial Distress.” *International Journal of Latest Research in Humanities and Social Science* 06 (02): 250–57.
- Zutter, Chad J., and Scott B. Smart. 1989. *Principles of Managerial Finance. The British Accounting Review*. Vol. 21. United Kingdom: Pearson Education.