

PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL DAN VARIABEL LAINNYA TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Christopher Imanuel Budiarjo
Deasy Ariyanti Rahayuningsih

deasy@stietrisakti.ac.id

Trisakti School of Management Jakarta, Indonesia

JIAKu

Jurnal Ilmiah Akuntansi
dan Keuangan

Issn

2963-671X

DOI

10.24034/jiaku.v2i3.6010

Key word:

Financial distress,
managerial
ownership,
institutional
ownership,
intellectual capital,
and profitability.

Abstract

The purpose of this study is to obtain empirical evidence regarding the effect of managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioner, intellectual capital, profitability, liquidity, activity, and solvency. The dependent variable in this study is financial distress which is measured using the Altman Z-Score model. The research object used in this study are manufacturing companies that are consistently listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) on 2019-2021 period. The sampling method used in this study was purposive sampling which resulted in 143 companies with a total of 429 data. Hypothesis testing is carried out in this study using multiple linear regression analysis. The research results obtained based on testing in this study show that intellectual capital, profitability, activity, and solvency have negative effects on financial distress. While managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioner, and liquidity have no effects on financial distress. This is due to the ineffective level of managerial and institutional oversight and the proportion of independent commissioners who exist only to comply with company regulations. In addition, it takes a long time for companies to convert assets into cash to pay off the company's short-term liabilities.

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti secara empiris mengenai pengaruh dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, *intellectual capital*, profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan solvabilitas. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *financial distress* yang diukur menggunakan model *Altman Z-Score*. Objek penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Metode pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* yang menghasilkan 143 perusahaan dengan total data 429 data. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang diperoleh berdasarkan pengujian pada penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital*, profitabilitas, rasio aktivitas, dan solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan tingkat pengawasan yang tidak efektif dari manajerial dan institusi dan proporsi komisaris independen yang ada hanya untuk memenuhi regulasi perusahaan saja. Selain itu, dibutuhkan waktu yang lama bagi perusahaan untuk mengubah aset menjadi kas untuk melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan.

Kata kunci:

Financial distress,
kepemilikan
manajerial,
kepemilikan
institusional,
intellectual capital,
dan profitabilitas.

PENDAHULUAN

Financial distress merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami entitas atau perusahaan sebelum kebangkrutan atau likuidasi terjadi. Menurut Widhiadnyana dan Ratnadi (2019), salah satu dari penyebab *financial distress* yang harus diperhatikan perusahaan adalah kerugian dari kegiatan operasional perusahaan, sehingga arus kas kegiatan operasional perusahaan menghasilkan nilai negatif.

Kasus nyata dari perusahaan yang sempat mengalami *financial distress* terjadi pada PT Modern Sevel Indonesia atau lebih umum disebut 7-Eleven (*Seven Eleven*) Indonesia yang merupakan anak dari perusahaan PT Modern Internasional Tbk. Berdasarkan laporan keuangan dari PT Modern Internasional Tbk, beban dari produk 7-Eleven mencapai Rp. 62,75 miliar pada periode yang berakhir per 31 Maret 2017. Angka ini sudah menurun sebesar 53,55 persen dari beban pokok penjualan pada periode sama

pada tahun 2016 sebesar Rp. 135,08 miliar. Penurunan pada beban ini tidak terlepas dari pendapatan 7-Eleven yang telah ikut menurun sebesar 22,42 persen dari semula sebesar Rp 117,37 miliar menjadi Rp 91,05 miliar.

Meskipun demikian, beban dari kegiatan operasional perusahaan seperti seperti utilitas, internet, dan biaya sewa terus meningkat. Pada akhirnya manajemen Modern Internasional memutuskan dengan keterbatasan sumber daya yang ada, perseroan sudah tidak mampu menunjang kegiatan operasional 7-Eleven. Pada tanggal 30 Juni 2017, Chandra Wijaya, selaku Direktur PT Modern Internasional Tbk (MDRN) mengumumkan penghentian operasional dari seluruh gerai 7-Eleven setelah pembatalan oleh PT Charoen Popkhand Restu Indonesia mengenai akuisisi restoran dan *convenience store* dari Modern Internasional.

Beberapa faktor diduga mampu mempengaruhi atau menyebabkan *financial distress* terjadi pada suatu perusahaan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *intellectual capital*, proporsi komisaris independen, profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan solvabilitas. Berdasarkan factor-faktor tersebut, pada penelitian ini *financial distress* akan diukur menggunakan model *Altman Z-Score* untuk mengetahui tingkat kesehatan keuangan dari suatu perusahaan. Penelitian Puspitaningrum dan Purnamasari (2016) memperoleh kesimpulan bahwa *Altman Z-Score* merupakan formula terbaik dalam usaha memprediksi atau memperkirakan kebangkrutan.

Intellectual capital diidentifikasi sebagai satu kesatuan dari *intangible asset* yang mampu meningkatkan performa dan penciptaan nilai saing perusahaan. Perusahaan yang memiliki *intellectual capital* tinggi diyakini mampu membantu perusahaan meningkatkan performa operasional atau kinerjanya. Peningkatan performa perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi finansial sehat dan dapat terhindar dari kemungkinan terjadinya *financial distress* (Widhiadnyana dan Ratnadi, 2019).

Kepemilikan manajerial dapat diartikan sebagai kepemilikan perusahaan oleh pengurus perusahaan, termasuk dewan direksi dan komisaris dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat menyebabkan manajer lebih waspada dalam melakukan pengambilan keputusan karena para manajer ini ikut menerima imbas dari pengambilan keputusan tersebut (Widhiadnyana dan Ratnadi, 2019).

Kepemilikan institusional akan memperketat pengawasan terhadap perilaku pemanfaatan peluang oleh manajer dengan lebih maksimal. Moradi *et al.*, (2012) menyatakan, kepemilikan institusional merupakan persentase saham oleh investor dari institusi. Investor institusi dinilai lebih efektif dan waspada dibandingkan dengan investor individu saat mengawasi kinerja manajemen perusahaan. Filsaraei dan Moghaddam (2016) menyatakan kesehatan perusahaan akan meningkat pada perusahaan dengan persentase saham kepemilikan institusional lebih besar.

Yudha dan Fuad (2014) memaparkan bahwa komisaris independen menunjukkan keberadaan secara proporsional dari komisaris yang bersifat independen dalam dewan komisaris di suatu perusahaan. Komisaris independen merupakan anggota komisaris perusahaan yang memegang saham minoritas dalam perusahaan tersebut, atau pejabat yang secara langsung atau tidak langsung memiliki hubungan dengan pihak yang memegang saham mayoritas perusahaan. Proporsi ini diukur berdasarkan tingkat persentase komisaris yang sudah independen dalam struktur dewan komisaris perusahaan.

Profitabilitas diukur menggunakan rasio *Return on Asset (ROA)*. Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba berdasarkan penggunaan aset, sehingga akan terus berdampak kepada beban atau biaya perusahaan yang dapat diperkecil. Akibatnya perusahaan dapat memiliki keuangan yang cukup stabil untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio*. Rasio likuiditas mengukur seberapa likuid suatu perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek saat *due date*.

Aktivitas mengukur seberapa efisien kemampuan perusahaan dalam menggunakan dan mengendalikan aset yang dimilikinya, sedangkan solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan atau entitas dalam memenuhi kewajibannya saat likuidasi terjadi (Amoa-Gyarteng, 2021). Pada penelitian ini, variabel independen aktivitas akan diukur menggunakan rasio *Total Asset Turnover (TATO)*, sedangkan variabel independen solvabilitas diukur menggunakan rasio *Market Value of Equity* pada *Book Value of Total Assets*.

Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian Widhiadnyana dan Ratnadi (2019). Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) terletak pada penambahan variabel profitabilitas dan likuiditas dari penelitian Dirman (2020b) serta penambahan variabel aktivitas dan solvabilitas dari penelitian Amoa-Gyarteng (2021).

Struktur penelitian ini terdiri atas pendahuluan, kerangka teoritis dan pengembangan hipotesis, metode penelitian, definisi operasional dan pengukuran variabel, hasil penelitian, dan penutup. Penelitian ini akan memberikan manfaat bagi beberapa pihak, seperti perusahaan dalam memberikan pengenalan terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi *financial distress* dan membuat kebijakan, investor sebagai acuan untuk menginvestasikan dananya, dan penelitian selanjutnya yang ingin mengembangkan penelitian dengan topik *financial distress*.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Keagenan

Agency Theory merupakan teori dengan sudut pandang yang secara jelas menggambarkan pemisahan antara kepemilikan dan tata kelola suatu perusahaan dapat menimbulkan suatu konflik. *Agency conflict* muncul disebabkan oleh pihak-pihak terkait yaitu antara *principal* selaku pihak pemberi kontrak atau pemegang saham dan kepemilikan sebagai pelaku, dengan *agent* yang menerima kontrak dan melakukan pengelolaan dana dari *principal* mempunyai *conflict of interest* (Bodroastuti 2009).

Dewan komisaris atau direksi dapat diberikan kewenangan sebagai agen dalam perusahaan dalam mengawasi kegiatan operasi dan melakukan pengambilan keputusan dalam perusahaan dengan mewakili nama pemegang saham. Menurut Dirman (2020a), hal ini dapat berakibat buruk dengan manajer memutuskan untuk tidak bertindak dengan memikirkan kepentingan pemegang saham karena *conflict of interest*. Jika manajer membuat kesalahan dalam pengambilan keputusan, tidak mustahil dapat mengakibatkan kerugian yang berujung pada *financial distress* (Ariesta dan Chariri, 2013).

Teori Sinyal

Signaling Theory menjelaskan tindakan yang perlu dilakukan manajemen entitas atau perusahaan dalam memberi informasi berupa kondisi perusahaan kepada investor atau kreditur. Informasi ini merupakan sinyal kepada investor atau kreditur untuk dijadikan bahan analisa dalam melakukan pengambilan keputusan (Pertiwi, 2018).

Jika laporan keuangan dari entitas atau perusahaan menunjukkan hasil yang dianggap kurang baik maka investor harus memilih untuk menginvestasikan dananya diperusahaan lain, Oleh karena hal tersebut, *Signaling Theory* dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan *financial distress* dapat terjadi di suatu perusahaan (Pertiwi, 2018).

Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi kesehatan keuangan yang terus menurun secara bertahap, dan dialami oleh perusahaan sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi. *Financial distress* disebabkan faktor eksternal dan internal dari perusahaan yang terjadi secara terpisah atau bersamaan. Faktor dari luar perusahaan, berupa krisis ekonomi global, adalah aspek utama yang berada di luar kendali perusahaan. Faktor internal perusahaan dapat berupa sistem manajemen buruk, perusahaan melakukan ekspansi dengan tidak terencana, kompetisi antar perusahaan yang ketat, pembiayaan terhadap utang, dan menandatangani kontrak yang cenderung merugikan (Fahlevi dan Marlinah 2018).

Perusahaan dapat menghindari *financial distress*, jika berhasil melakukan analisa mendalam atas rasio keuangan terhadap perusahaan. Rasio keuangan menggambarkan kondisi finansial suatu perusahaan. Manajer dapat menggunakan ini sebagai alat dan bahan pertimbangan dalam melakukan pengambilan keputusan atau kebijakan perusahaan (Valentina dan Jin, 2021).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan yang diberikan sebagai dorongan atau insentif kepada para pengurus perusahaan atau manajer. *Agency theory* akan mempengaruhi ketika manajer

menjadi investor, di mana kepentingan dari manajerial sama dengan kepentingan dari investor dan tidak ada *conflict of interest* antara manajer dan investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yudha dan Fuad (2014), Maryam dan Yuyetta (2019) serta penelitian Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan oleh perusahaan yang berhasil dalam menerapkan kebijakan insentif yang tepat sehingga kesejajaran hubungan dan tujuan dari manajer dengan pemegang saham untuk menghasilkan laba bagi perusahaan melalui kepemilikan manajerial dapat tercapai.

Ha₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan oleh pihak investor dari institusi yang memiliki pengaruh dan hak khusus dalam melakukan pengawasan pada perusahaan. Meningkatnya pengawasan dari pihak kepemilikan institusional, menyebabkan kemungkinan *financial distress* untuk terjadi akan semakin menurun. Hasil penelitian dari Cinantya dan Merkusiwati (2015), Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) serta hasil penelitian dari Fathonah (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan oleh adanya pengawasan terhadap pihak manajemen dalam pelaksanaan kegiatan operasional yang dilakukan oleh pihak institusi sehingga akan perusahaan atau entitas akan lebih terhindar dari kondisi *financial distress*.

Ha₂: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap *Financial Distress*

Proporsi komisaris independen merupakan sekelompok orang atau ditunjuk sebagai *supervisor* atau pengawas untuk mengawasi kegiatan suatu perusahaan. Hasil penelitian dari Yudha dan Fuad (2014) dan Rahmawati (2016) menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini dapat disebabkan oleh adanya peran dari dewan komisaris yang mengawasi kinerja pihak manajemen dalam kegiatan operasionalnya untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan, sehingga jumlah dari komisaris independen dalam struktur dewan komisaris akan mempengaruhi mekanisme pengawasan yang independen terhadap pihak manajemen dalam pelaksanaan kegiatan operasional perusahaan untuk memperoleh laba tanpa adanya benturan.

Ha₃: Proporsis komisaris independen berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Financial Distress*

Menurut Sawarjuwono dan Kadir (2003) *intellectual capital* atau modal intelektual merupakan suatu kesatuan dari aset mengenai ilmu pengetahuan atau *intangible asset* dengan *input* signifikan untuk meningkatkan daya saing dengan menambah nilai keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Penelitian Purba dan Muslih (2018), penelitian Widhiadnyana dan Ratnadi (2019), serta penelitian Nazaruddin dan Daulay (2019) menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan oleh penggunaan model *intellectual capital* yang tepat, efektif, dan menghasilkan daya saing dan nilai keunggulan kompetitif pada perusahaan tersebut.

Ha₄: Modal intelektual berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas merupakan ukuran mengenai kemampuan suatu entitas atau perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dengan memanfaatkan aset perusahaan seefisien mungkin dalam periode tertentu. Penelitian dari Chrissentia dan Syarief (2018), penelitian Lisiantara dan Febrina (2018), serta penelitian Dewi *et al.*, (2019), menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini dapat disebabkan oleh keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset milik perusahaan seefisien mungkin, sehingga membuat kemungkinan terjadinya *financial distress* menurun.

Ha₅: Profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Likuiditas merupakan rasio yang berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo. Hasil penelitian dari Cinantya dan Merkusiwati (2015), hasil penelitian Masdupi *et al.*, (2018), serta hasil penelitian Dewi *et al.*, (2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan oleh adanya kemampuan perusahaan dalam membiayai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik, terutama kewajiban yang sudah jatuh tempo. Dengan demikian, potensi suatu perusahaan dalam mengalami situasi *financial distress* akan semakin mengecil.

Ha₆: Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh Aktivitas terhadap *Financial Distress*

Aktivitas merupakan rasio untuk mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan dan mengendalikan asetnya. Hasil penelitian dari Lubis dan Patrisia (2019), penelitian Fauziah dan Khasanah (2022), serta penelitian dari Simanjuntak *et al.*, (2017) menyatakan aktivitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan oleh kemampuan perusahaan mengendalikan perputaran aktiva dan aset semakin baik, sehingga dapat menunjang kegiatan operasional perusahaan dan kemungkinan *financial distress* dapat menurun.

Ha₇: Aktivitas berpengaruh terhadap *financial distress*

Pengaruh Solvabilitas terhadap *Financial Distress*

Solvabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya jika terjadi likuidasi. Sehingga, semakin tinggi tingkat solvabilitas suatu perusahaan, maka kemungkinan dari perusahaan tersebut mengalami *financial distress* akan semakin menurun. Hal ini sejalan dengan penelitian Mahfullah dan Handayani (2022), penelitian Amoa-Gyarteng (2021), serta hasil penelitian Islamiyatun *et al.*, (2021) yang menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan oleh kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya saat terjadi likuidasi dengan memberikan jaminan kepada setiap hutang perusahaan melalui modal dari perusahaan itu sendiri.

Ha₈: Solvabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*

METODE PENELITIAN

Objek penelitian yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2021. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Adapun prosedur pengambilan sampel yang didasarkan pada kriteria-kriteria yang harus dipenuhi dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1
Hasil Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	Data Sampel
1	Perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2019 sampai dengan tahun 2021.	185	555
2	Perusahaan manufaktur yang tidak secara konsisten menggunakan tahun buku yang berakhir pada 31 Desember.	(14)	(42)
3	Perusahaan manufaktur pada periode 2019 – 2021 yang tidak menggunakan mata uang Rupiah.	(28)	(84)
Jumlah data yang digunakan dalam penelitian		143	429

Sumber: Data Sekunder, Diolah

Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

Financial Distress

Financial distress dalam penelitian ini diukur dengan skala rasio yang menggunakan model *Altman Z-Score* yang diadaptasi dari penelitian sebelumnya oleh Widhiyana dan Ratnadi (2019). Berikut model Altman yang digunakan dalam penelitian ini:

$$Z\text{-Score} = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Informasi:

X_1 = *Working capital/ total asset*

X_2 = *Retained earnings/ total assets*

X_3 = *Earnings before interest and taxes/ total asset*

X_4 = *Market value of equity/ book value of debt*

X_5 = *Sales/ total assets*

Working capital dapat diperoleh dari selisih antara *current asset* dan *current liabilities* (Altman and Hotchkiss, 2005: 242). *Market value of equity* diperoleh dengan mengalikan antara *closing price* suatu saham dengan *total outstanding shares* (Valentina dan Jin, 2021).

Kepemilikan Manajerial

Menurut Yudha dan Fuad (2014), kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan manajerial diukur menggunakan persentase perbandingan antara total kepemilikan saham oleh manajemen dengan total saham perusahaan yang beredar. Pada penelitian ini, kepemilikan manajerial diukur dengan skala rasio yang menggunakan rumus yang mengacu pada penelitian Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) sebagai berikut:

$$MO = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Menurut Yudha dan Fuad (2014), kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Dalam hal ini, investor institusional yang dimaksud ialah perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan bank. Pada penelitian Widhiadnyana dan Ratnadi (2019), kepemilikan institusional dalam penelitian ini diukur menggunakan persentase perbandingan antara total kepemilikan saham dimiliki oleh institusi dengan total saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan institusional diukur menggunakan skala rasio dan dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Proporsi Komisaris Independen

Menurut Yudha dan Fuad (2014), proporsi komisaris independen mencerminkan perbandingan jumlah keberadaan komisaris independen dalam struktur dewan komisaris perusahaan. Proporsi komisaris independen diukur menggunakan persentase perbandingan antara jumlah komisaris independen dengan total anggota komisaris yang ada di dalam perusahaan. Proporsi komisaris independen diukur menggunakan skala rasio dan dihitung dengan rumus yang mengacu pada penelitian Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) sebagai berikut:

$$PIC = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah anggota komisaris}}$$

Intellectual Capital

Menurut Widhiadnyana dan Ratnadi (2019), *intellectual capital* diidentifikasi sebagai satu kesatuan *intangible asset* yang dapat mendorong performa kerja dari perusahaan dan mendorong terjadinya penciptaan nilai. Pada penelitian ini, modal intelektual diukur dengan skala rasio menggunakan rumus VAIC menurut Shahwan dan Habib (2020) :

$$VAIC = CEE + HCE + SCE$$

Keterangan :

Capital Employed Efficiency (CEE)

CEE diukur dengan menggunakan perhitungan berikut:

$$CEE = \frac{VA}{CE}$$

Keterangan:

VA = *Value Added*, yaitu jumlah dari *Operating Profit* (OP), *Total Employee Cost* (EC), *Depreciation* (D), dan *Amortization* (A)

CE = *Capital Employed*, yaitu *book value of net assets*

Pada Dermawan dan Indrajati (2017), *operating profit* diukur dengan mengurangi laba kotor dengan biaya operasional perusahaan. Sedangkan *book value of net assets* diukur dengan mengurangi total aset dengan total kewajiban suatu perusahaan (Ulum, 2017: 275).

Human Capital Efficiency (HCE)

HCE diukur dengan menggunakan perhitungan berikut:

$$HCE = \frac{VA}{HC}$$

Keterangan:

VA = *Value Added*

HC = *Human Capital*, yaitu total gaji dan upah yang dikeluarkan oleh perusahaan

Structural Capital Efficiency (SCE)

SCE diukur dengan menggunakan perhitungan berikut:

$$SCE = \frac{SC}{VA}$$

Keterangan:

SCE = *Structural Capital Efficiency*

VA = *Value Added*

SC = *Structural Capital*, didapat melalui hasil selisih *Value Added* (VA) dengan *Human Capital* (HC)

Profitabilitas

Menurut Lisiantara dan Febrina (2018), profitabilitas merupakan pengukuran yang dapat memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktivitya untuk memperoleh keuntungan. Berdasarkan penelitian Dirman (2020b), profitabilitas diukur dengan *Return on Asset* (ROA) yang menggunakan skala rasio dan dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Profit}{Total\ Assets}$$

Likuiditas

Menurut Kazemian et al. (2017), likuiditas merupakan ukuran sejauh mana perusahaan memiliki *cash* untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, atau aset yang dengan cepat dapat dikonversi untuk melakukan tersebut. Berdasarkan penelitian Dirman (2020b), likuiditas diukur dengan *current ratio* yang menggunakan skala rasio dan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Current\ Ratio = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$$

Aktivitas

Menurut Jariyah dan Budiarti (2019), rasio aktivitas diukur menggunakan *Total Asset Turnover* (TATO). *Rasio Total Asset Turnover* (TATO) dapat menggambarkan berapa rupiah penjualan bersih yang dihasilkan setiap rupiah yang telah diinvestasikan dalam bentuk aset perusahaan, dengan menggunakan skala rasio dan dihitung dengan rumus yang mengacu pada penelitian Amoa-Gyarteng (2021) sebagai berikut:

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

Solvabilitas

Menurut Reschiwati (2021), solvabilitas berfungsi untuk mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai dengan utang dan bagaimana pengaruhnya terhadap peningkatan laba per saham. Pada penelitian Amoa-Gyarteng (2021) solvabilitas diukur menggunakan perbandingan antara *market value of equity* dengan *book value of total liabilities*. Menurut Leki (2015), pengukuran ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan kepada setiap hutang perusahaan melalui modal dari perusahaan itu sendiri. Solvabilitas diukur menggunakan skala rasio dan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Solvency} = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Total Liabilities}}$$

Pengujian Hipotesis

Pengaruh dari variabel kepemilikan manajerial (MO), kepemilikan institusional (IO), proporsi komisaris independen (PIC), *intellectual capital* (VAIC), profitabilitas (PROF), likuiditas (LIQ), aktivitas (ACT), dan solvabilitas (SOL) akan dianalisa menggunakan analisa regresi linear berganda. Model regresi linear berganda dalam penelitian ini ditunjukkan dalam persamaan berikut.

$$FD = \beta_0 + \beta_1MO + \beta_2IO + \beta_3PIC + \beta_4VAIC + \beta_5PROF + \beta_6LIQ + \beta_7ACT + \beta_8SOL + \varepsilon$$

Keterangan:

FD	<i>Financial Distress</i>
β_0	Konstanta
β_1 - β_8	Koefisien Regresi
MO	Kepemilikan Manajerial
IO	Kepemilikan Institusional
PIC	Proporsi Komisaris Independen
VAIC	Modal Intelektual
PROF	Profitabilitas
LIQ	Likuiditas
ACT	Aktivitas
SOL	Solvabilitas
ε	<i>Error</i>

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Berikut merupakan hasil uji statistik deskriptif yang dijelaskan pada tabel 2.

Tabel 2
Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ZSCORE	429	-8,3735	208,8505	5,084543	14,0722164
MO	429	0,0000	0,9516	0,073543	0,1741899
IO	429	0,0000	0,9994	0,639016	0,2653667
PIC	429	0,0000	1,0000	0,401437	0,1289529
VAIC	429	-12,3557	40,6311	3,480314	3,4827915
PROF	429	-1,0498	0,6072	0,034600	0,1144118
LIQ	429	0,0579	312,7882	5,150496	24,3375028
ACT	429	0,0000	6,9494	0,892035	0,6133950
SOL	429	0,0133	345,8303	5,875111	23,1539179

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS v.25

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat nilai *minimum*, *maximum*, *mean*, dan standar deviasi dengan jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 429 data. *Financial distress* (ZSCORE) memiliki nilai *minimum* sebesar -8,3735 dan nilai *maximum* sebesar 208,8505. Rata-rata yang dihasilkan oleh perusahaan-perusahaan yang digunakan sebagai sampel merupakan nilai yang tinggi dan baik, dengan nilai rata-rata sebesar 5,084543 atau 508,4543%. Hal ini berarti rata-rata perusahaan yang digunakan sebagai sampel sedang tidak berada dalam kondisi *financial distress*, karena jika nilai dari *Z-Score* > 2,99, maka perusahaan tidak berada dalam kondisi *financial distress*. Sedangkan standar deviasi yang dihasilkan adalah sebesar 14,0722164.

Kepemilikan Manajerial (MO) menghasilkan nilai *minimum* 0,0000 dan nilai *maximum* sebesar 0,9516. Rata-rata atas kepemilikan manajerial yang dihasilkan oleh perusahaan-perusahaan yang digunakan sebagai sampel merupakan nilai rata-rata yang baik yaitu sebesar 0,073543 atau 7,3543%. Hal ini berarti pemberian kepemilikan saham sebagai insentif kepada pihak manajerial sudah dilakukan, dan kepemilikan saham manajerial dengan nilai yang wajar atas jumlah saham yang beredar adalah 0% sampai dengan 7%, dan dikatakan buruk apabila persentase sudah berada di kisaran 7% sampai dengan 38%. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,1741899.

Kepemilikan institusional (IO) menghasilkan nilai *minimum* 0,0000 dan nilai *maximum* sebesar 0,9994. Rata-rata nilai kepemilikan institusional yang dihasilkan oleh perusahaan-perusahaan yang digunakan sebagai sampel merupakan nilai yang kurang tinggi dan kurang baik yaitu sebesar 0,639016 atau 63,9016%. Pengawasan oleh pihak institusional terhadap pihak manajemen dalam pelaksanaan kegiatan operasional tidak mencapai angka maksimal. Karena pada umumnya, kepemilikan saham oleh pihak institusional harusnya berada di angka persentase 80% atau lebih tinggi dari total saham yang beredar, sehingga pengawasan akan kegiatan operasional akan lebih maksimal. Sedangkan standar deviasi yang dihasilkan adalah sebesar 0,2653667.

Proporsi komisaris independen (PIC) menghasilkan nilai *minimum* sebesar 0,0000 dan nilai maksimum sebesar 1,0000. Nilai rata-rata atas proporsi komisaris independen yang dihasilkan oleh perusahaan – perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah sebesar 0,401437 atau 40,1437%. Nilai rata – rata ini normal dan baik, karena jumlah komisaris yang bersifat independen adalah sebesar 40% dari jumlah anggota komisaris perusahaan itu sendiri. Sedangkan nilai standar deviasi yang dihasilkan adalah sebesar 0,1289529.

Intellectual capital (VAIC) menghasilkan nilai *minimum* sebesar -12,3557 dan nilai *maximum* sebesar 40,6311. Rata-rata atas *intellectual capital* yang dihasilkan oleh perusahaan-perusahaan yang digunakan sebagai sampel merupakan rata-rata yang tinggi dan baik yaitu sebesar 3,480314 atau 348,0314%, dikarenakan rata-rata *intellectual capital* yang dihasilkan sudah di atas 100% dan dapat dikatakan sudah menghasilkan daya saing dan nilai kompetitif bagi perusahaan. Sedangkan standar deviasi yang dihasilkan adalah sebesar 3,4827915.

Profitabilitas (PROF) menghasilkan nilai *minimum* sebesar -1,0498 dan nilai *maximum* sebesar 0,6072. Rata-rata atas profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan-perusahaan yang digunakan sebagai sampel merupakan rata-rata yang tinggi dan baik yaitu sebesar 0,0346 atau 3,46%, dikarenakan kisaran rata-rata profitabilitas yang baik adalah di atas 1,5%. Sedangkan untuk standar deviasi yang dihasilkan adalah sebesar 0,1144118.

Likuiditas (LIQ) menghasilkan nilai *minimum* sebesar 0,0579 dan nilai *maximum* sebesar 312,7882. Rata-rata atas likuiditas yang dihasilkan oleh perusahaan yang digunakan sebagai sampel merupakan rata-rata yang tinggi dan baik yaitu sebesar 5,150496 atau 515,0496%, ini merupakan rata-rata likuiditas yang tinggi dan baik dikarenakan kepemilikan aset lancar yang lima kali lebih tinggi dibandingkan dengan kepemilikan hutang, serta rata-rata likuiditas yang baik adalah likuiditas dengan persentase di atas 30%. Sedangkan untuk standar deviasi yang dihasilkan adalah sebesar 24,3375028.

Aktivitas (ACT) menghasilkan nilai *minimum* sebesar 0,0000 dan nilai *maximum* sebesar 6,9494. Dengan rata-rata sebesar 0,892035 atau 89,2035%, maka rata-rata atas rasio aktivitas yang dihasilkan oleh perusahaan-perusahaan yang digunakan sebagai sampel merupakan rata-rata rasio aktivitas yang tinggi dan baik, karena semakin rasio aktivitas membesar dan menjauhi angka 0%, maka perputaran aset juga dinilai akan semakin baik. Sedangkan untuk standar deviasi yang dihasilkan adalah sebesar 0,6133950.

Solvabilitas (SOL) menghasilkan nilai *minimum* sebesar 0,0133 dan nilai *maximum* sebesar 345,8303. Rata-rata atas solvabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan yang digunakan sebagai sampel merupakan rata-rata solvabilitas yang tinggi dan baik yaitu sebesar 5,875111 atau 587,5111%, dikarenakan modal yang dimiliki rata-rata perusahaan lima kali lebih besar dibandingkan kewajiban perusahaan tersebut, sehingga perusahaan mampu melunasi kewajiban menggunakan modalnya sendiri. Sedangkan standar deviasi yang dihasilkan adalah sebesar 23,1539179.

Tabel 3
Tabel Multifungsi Analisis Uji Koefisien Korelasi dan Uji f

Model	R	Adjusted R Square	Sig
1	,997	,994	0,000

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS v.25

Hasil uji koefisien korelasi (R) pada tabel 3 menunjukkan nilai R sebesar $0,997 \geq 0,5$ artinya, hubungan antara variabel dependen *financial distress* (ZSCORE) dengan variabel independen kepemilikan manajerial (MO), kepemilikan institusional (IO), proporsi komisaris independen (PIC), *intellectual capital* (VAIC), profitabilitas (PROF), likuiditas (LIQ), aktivitas (ACT), dan solvabilitas (SOL) adalah kuat.

Tabel 4
Hasil Uji t

Variabel Independen	Beta	t	Sig.	Kesimpulan
(Constant)	0,033	0,116	0,908	
MO	-0,009	-0,022	0,982	Tidak berpengaruh
IO	-0,359	-1,348	0,178	Tidak berpengaruh
PIC	0,133	0,306	0,759	Tidak berpengaruh
VAIC	0,043	2,524	0,012	Berpengaruh
PROF	5,353	10,189	0,000	Berpengaruh
LIQ	0,005	1,089	0,277	Tidak berpengaruh
ACT	1,503	15,534	0,000	Berpengaruh
SOL	0,601	135,881	0,000	Berpengaruh

Dependent Variable: ZSCORE

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS IBM 25.

Hasil dari uji t ditunjukkan pada tabel 4. Hasil dari uji t pada variabel *managerial ownership* menunjukkan kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien sebesar -0,009 dan nilai signifikansi sebesar 0,982 yang lebih besar dari 0,05 sehingga H_{a1} tidak dapat diterima dan menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan masih ada perusahaan yang belum memberikan kebijakan insentif kepada manajer melalui pemberian kepemilikan manajerial. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Cinantya dan Merkusiwati (2015) serta hasil penelitian Sunarwijaya (2017).

Hasil uji t pada variabel independen kepemilikan institusional (IO) menunjukkan kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien sebesar -0,359 dan nilai signifikansi sebesar 0,178 yang lebih besar dari 0,05 sehingga H_{a2} tidak diterima dan menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan pengawasan oleh pihak institusi terhadap kinerja perusahaan dan performa manajemen yang rendah. Oleh karena itu, meskipun kepemilikan institusional perusahaan dinilai besar, keputusan dan kebijakan atas perusahaan tetap ditentukan oleh manajemen. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Dirman (2020a), penelitian Purba dan Muslih (2018) serta penelitian dari Santoso *et al.*, (2017).

Hasil uji t pada variabel independen proporsi komisaris independen menunjukkan proporsi komisaris independen memiliki nilai koefisien sebesar 0,133 dan nilai signifikansi sebesar 0,759 yang

lebih besar dari 0,05 sehingga H_{a3} tidak dapat diterima dan menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan proporsi komisaris independen tidak dapat menjalankan pengawasan dengan baik. Komisaris independen juga tidak menggunakan sifat independensinya untuk mengawasi kebijakan oleh direksi. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Dirman (2020a) dan Mulansari dan Setiyorini (2019).

Hasil uji t pada variabel independen *intellectual capital* (VAIC) menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,043 dan nilainya lebih kecil dari nilai α 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a4} diterima yang artinya *intellectual capital* berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4 dinyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *Altman Z-Score* (ZSCORE). Semakin tinggi nilai dari *Altman Z-Score* maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin rendah. Dengan demikian *intellectual capital* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti, perusahaan berhasil menggunakan model *Intellectual capital* yang tepat, dan menghasilkan keunggulan daya saing atau kompetitif bagi perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Purba dan Muslih (2018), Widhiadnyana dan Ratnadi (2019), serta penelitian-penelitian Nazaruddin dan Daulay (2019).

Hasil uji t pada variabel independen profitabilitas (PROF) menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilainya lebih kecil dari nilai α 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a5} diterima yang artinya profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4 dinyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Altman Z-Score* (ZSCORE). Semakin tinggi nilai dari *Altman Z-Score* maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin rendah. Dengan demikian profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan perusahaan berhasil menghasilkan laba atau keuntungan dengan memanfaatkan aset yang tersedia dengan seefisien mungkin, sehingga perusahaan sukses menjaga keberlangsungan kegiatan operasi. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Chrissentia dan Syarief (2018), penelitian Lisiantara dan Febrina (2018), serta penelitian Dewi *et al.* (2019).

Hasil uji t pada variabel independen likuiditas menunjukkan likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar 0,005 dan nilai signifikansi sebesar 0,277 yang lebih besar dari 0,05 sehingga H_{a5} tidak dapat diterima dan menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini berarti, terdapat akun dalam pembukuan dan piutang usaha yang membutuhkan waktu cukup lama untuk mengubahnya menjadi kas yang dapat membayar kewajiban lancar perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Dirman (2020b) dan penelitian Putri dan Merkusiwati (2014).

Hasil uji t pada variabel independen aktivitas (ACT) menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilainya lebih kecil dari nilai α 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a7} diterima yang artinya aktivitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4 dinyatakan bahwa aktivitas berpengaruh positif terhadap *Altman Z-Score* (ZSCORE). Semakin tinggi nilai dari *Altman Z-Score* maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin rendah. Dengan demikian aktivitas memiliki pengaruh yang negatif terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang berhasil mengendalikan perputaran aktiva atau aset yang dimilikinya sehingga mampu menunjang kebutuhan dari kegiatan operasional perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Lubis dan Patrisia (2019), penelitian Fauziah dan Khasanah (2022), serta penelitian dari Simanjuntak *et al.* (2017).

Hasil uji t pada variabel independen solvabilitas (SOL) menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilainya lebih kecil dari nilai α 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{a8} diterima yang artinya aktivitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4 dinyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap *Altman Z-Score* (ZSCORE). Semakin tinggi nilai dari *Altman Z-Score* maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin rendah. Dengan demikian solvabilitas memiliki pengaruh yang negatif terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan perusahaan mampu memenuhi kewajiban finansialnya saat terjadi likuidasi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Mahfullah dan Handayani (2022), penelitian Amoa-Gyarteng (2021), serta hasil penelitian Islamiyatun *et al.*, (2021).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Widyaningsih (2020), Cinantya dan Merkusiwati (2015), serta hasil dari penelitian Sunarwijaya (2017). Hal ini disebabkan tidak semua perusahaan khususnya BUMN memiliki kepemilikan manajerial, ini berarti masih ada perusahaan yang belum memberikan kebijakan insentif kepada manajer melalui kepemilikan manajerial.

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Purba dan Muslih (2018), Dirman (2020a), dan Santoso *et al.*, (2017). Hal ini dapat disebabkan oleh kondisi keuangan perusahaan tidak dapat ditentukan dan dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, melainkan keputusan yang dibuat manajemen perusahaan. Investor institusional juga cenderung memperhatikan kesalahan-kesalahan dari perusahaan, dibandingkan menjalankan pengawasan terhadap perusahaan dalam meningkatkan kinerja operasional dengan lebih baik.

Proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Wardhani (2007) dalam Sastriana dan Fuad (2013), hasil penelitian Dirman (2020a) dan Mulansari dan Setiyorini (2019). Hal ini dapat disebabkan kemungkinan komisaris independen dalam perusahaan tersebut hanya bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi.

Intellectual capital berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan penelitian Purba dan Muslih (2018), penelitian Widhiadnyana dan Ratnadi (2019), serta penelitian Nazaruddin dan Daulay (2019). Hal ini disebabkan oleh penggunaan model *intellectual capital* yang tepat pada perusahaan tersebut.

Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chrissentia dan Syarief (2018), Lisiantara dan Febrina (2018), dan Dewi *et al.*, (2019). Hal ini disebabkan oleh keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dengan memanfaatkan aset yang tersedia dengan seefisien mungkin, sehingga perusahaan sukses menjaga keberlangsungan kegiatan operasi.

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dirman (2020b) serta penelitian Putri dan Merkusiwati (2014). Hal ini disebabkan oleh adanya akun dalam pembukuan dan piutang usaha yang membutuhkan waktu cukup lama untuk mengubahnya menjadi kas yang dapat membayar kewajiban lancar perusahaan.

Aktivitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lubis dan Patrisia (2019), penelitian Fauziah dan Khasanah (2022), serta penelitian Simanjuntak *et al.*, (2017). Hal ini disebabkan oleh perusahaan yang berhasil mengendalikan perputaran aktiva atau aset yang dimilikinya sehingga mampu menunjang kebutuhan dari kegiatan operasional perusahaan.

Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahfullah dan Handayani (2022), penelitian Amoa-Gyarteng (2021) serta penelitian Islamiyatun *et al.*, (2021). Hal ini disebabkan oleh keberhasilan perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban finansialnya saat terjadi likuidasi dengan memberikan jaminan kepada setiap hutang perusahaan melalui modal dari perusahaan itu sendiri.

Saran

Penelitian ini terbatas pada penggunaan data perusahaan dari sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data residual yang digunakan tidak berdistribusi dengan normal. Setelah dilakukan uji *outlier*, data residual masih belum berdistribusi dengan normal. Metode analisa yang digunakan pada penelitian ini adalah metode analisa regresi linear berganda, meskipun jumlah populasi perusahaan yang digunakan saat *sampling* berjumlah banyak dan periode penelitian terhadap perusahaan manufaktur selama tiga tahun. Pada penelitian ini terjadi masalah heterokedastisitas pada variabel independen *intellectual capital* dan juga terjadi masalah autokorelasi.

Berdasarkan pertimbangan dari keterbatasan yang telah diuraikan, maka rekomendasi yang diberikan untuk peneliti selanjutnya adalah menambahkan penelitian dari sektor lain yang terdaftar

Bursa Efek Indonesia (BEI) seperti sektor *retail*, perbankan, *property*, pertambangan, atau pariwisata. Dikarenakan terdapat banyak perusahaan yang masuk ke dalam populasi *sampling* dan periode penelitian atas *sampling* perusahaan yang digunakan adalah selama tiga tahun, maka direkomendasikan untuk menggunakan metode analisa regresi linear data panel. Selain itu, direkomendasikan juga untuk menambahkan data dan melakukan tranformasi data agar terhindar dari fenomena data yang tidak berdistribusi dengan normal, masalah heteroskedastisitas dan autokorelas.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I. dan Hotchkiss, E. (2005). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. Corporate Financial Distress and Bankruptcy. New York: John Wiley & Sons. <https://doi.org/10.1002/9781118267806>.
- Amoa-Gyarteng, K. (2021). Corporate Financial Distress: The Impact of Profitability, Liquidity, Asset Productivity, Activity and Solvency. *Journal of Accounting, Business and Management (JABM)*, 28(2), 104-115.
- Ariesta, D. R. dan Chariri, A. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Dewan Komisaris, Struktur Kepemilikan Saham, dan Komite Audit terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1), 1-9.
- Chrissentia, T. dan Syarif, J. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Firm Age, dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress. *SIMAK*, 16(1), 45–62.
- Cinantya, I. G. A. A. P. dan Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, dan Ukuran Perusahaan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10(3), 897-915.
- Dermawan, E. S. dan Indrajati, M. (2017). The Quality of Operating Profit and Other Comprehensive Income: Evidence from Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economic Perspectives*, 11(1).
- Dewi, N. L. P. A., Endiana, I. D. M., dan Arizona, I. P. E. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Rasio Profitabilitas terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 1(1), 322-333.
- Dirman, A. (2020a). Financial Distress: The Impact of Institutional Ownership, Independent Commissioners, Managerial Ownership, and Audit Committe. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 2(4), 202-210.
- . (2020b). Financial Distress: The Impacts of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, and Free Cash Flow. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1), 17-25.
- Fahlevi, M. R. dan Marlinah, A. (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.
- Fathonah, A. N. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2), 133-150.
- Fauziah, N. dan Khasanah, U. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sub-Sektor Restoran, Hotel, Pariwisata Tahun 2016–2020. *J-MIND (Jurnal Manajemen Indonesia)*, 7(1), 58-69.
- Filsaraei, M. dan Moghaddam, R. J. (2016). The Impact of Corporate Governance Characteristics on the of Financial Distress. *International Finance and Banking*, 3(2), 162-176.
- Islamiyatun, S. B., Hermuningsih, S., dan Cahya, A. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas terhadap Kondisi Financial Distress. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 25-35.
- Jariyah, A. dan Budiarti, A. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, dan Aktivitas terhadap Prediksi Financial Distress Perusahaan Tekstil dan Garmen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(1), 1–15.
- Lisiantara, G. A. dan Febrina, L. (2018). Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Profitabilitas, Sales Growth Sebagai Preditor Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa EFek Indonesia Tahun 2013-2016). *Prosiding SENDI*, 764-772. https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/send_i_u/article/view/6061.
- Lubis, N. H. dan Patrisia, D. (2019). Pengaruh Activity Ratio, Leverage dan Firm Growth terhadap

- Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017). *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 1(1), 173-182.
- Mahfullah, I. dan Handayani, N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(4), 1–15.
- Maryam dan Yuyetta, E. N. A. (2019). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Probabilitas Terjadinya Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(3), 1–11. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>.
- Masdupi, E., Tasman, A., dan Davista, A. (2018). The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress of Listed Manufacturing Companies in Indonesia. *Atlantic Press*, 57(Piceeba): 223–228. <https://doi.org/10.2991/piceeba-18.2018.51>.
- Moradi, N. S., Aldin, M. M., Heyrani, F., dan Iranmahd, M. (2012). The Effect of Corporate Governance, Corporate Financing Decision and Ownership Structure on Firm Performance: a Panel Data Approach from Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 4(6), 86-93. <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n6p86>.
- Mulansari, R. dan Setiyorini, W. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance dan Financial Indicators terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 5(2), 115-126. <https://doi.org/10.26905/ap.v5i2.5766>.
- Nazaruddin, I., dan Daulay, R. A. (2019). The Effect of Activity, Firm Growth, and Intellectual Capital to Predict Financial Distress (An Empirical Study on Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange and Malaysia Stock Exchange in 2015-2017). *Atlantis Press* 102 (Icaf): 79–84. <https://doi.org/10.2991/icafe-19.2019.13>.
- Pertiwi, D. A. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan, Growth, Ukuran Perusahaan, dan Inflasi Terhadap Financial Distress di Sektor Pertambangan Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(3), 359-366.
- Purba, S. I. M., dan Muslih, M. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Intellectual Capital, Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Journal Accounting and Finance*, 2(2), 27-40.
- Puspitaningrum, T. dan Purnamasari, L. (2016). Perbandingan antara Model Zmijewski, Model Altman, Model Springate. *Buletin Studi Ekonomi*, 21 (1), 38-47.
- Putri, N. W. K. A. dan Merkusiwati, N. K. L. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 93–106.
- Rahmawati, T. (2016). Pengaruh Kapasitas Operasi, Pertumbuhan Penjualan, Komisaris Independen, dan Kepemilikan Publik terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan*, 7(2), 132-145.
- Santoso, S. I., Fala, D. Y. A. S., dan Khoirin, A. N. N. (2017). Pengaruh Laba, Arus Kas dan Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Jurnal Al-Buhuts*, 1(1), 1-22. <https://doi.org/10.30603/ab.v13i01.428>.
- Sastriana, D. dan Fuad. (2013). Pengaruh Corporate Governance dan Firm Size terhadap Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan (Financial Distress). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(3), 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>.
- Sawarjuwono, T. dan Kadir, A. P. (2003). Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 35–57. <https://doi.org/10.1024/0301-1526.32.1.54>.
- Shahwan, T. M. dan Habib, A. M. (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), 403–430. <https://doi.org/10.1108/JIC-06-2019-0143>.
- Simanjuntak, C. E. B., Krist, F. T., dan Aminah, W. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Financial Distress. *eProceedings of Management*, 4(2).
- Sunarwijaya, I. K. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress. *Jurnal Ekonomi Universitas Mahasaraswati Denpasar*.
- Ulum, I. (2017). *INTELLECTUAL CAPITAL: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan & Kinerja Organisasi*. Malang: UMM Press.

- Valentina, V. dan Jin, T. F. (2020). Financial Distress: Rasio Keuangan dan Struktur Kepemilikan pada Perusahaan Non-Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 22(2), 347-360. <https://doi.org/10.34208/jba.v22i2.818>.
- Widhiadnyana, I. K. dan Ratnadi, N. M. D. (2019). The Impact of Ownership Structure on the Indicator of Financial Distress in Indonesian Companies. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(3), 351. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1233>.
- Widyaningsih, A. (2020). Financial Distress in Indonesia: Viewed from Governance Structure. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(2), 205-220.
- Yudha, A. dan Fuad. (2014). Analisis Pengaruh Penerapan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(4), 1-12.