



## ANALISIS PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*, *LEVERAGE* DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Lily Arini Nasution<sup>1)</sup>; Agung Dinarjito<sup>2)</sup>

<sup>1)</sup> [lilyarini10@gmail.com](mailto:lilyarini10@gmail.com), Politeknik Keuangan Negara STAN

<sup>2)</sup> [agung.dinarjito@pknstan.ac.id](mailto:agung.dinarjito@pknstan.ac.id), Politeknik Keuangan Negara STAN\*

\* untuk penulis korespondensi

### Abstract

*Financial distress is a situation in which a company experiences financial difficulties before bankruptcy or liquidation. This study aims to determine the effect of intellectual capital, leverage and sales growth on financial distress. This study used four control variables, namely current ratio, return on asset, firm size and asset tangibility. The sample of this research were manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange from 2012 to 2019. The data was selected using the purposive sampling and 152 observations were obtained. This research method used panel data regression with a random-effect model. The results showed that intellectual capital has a negative effect on financial distress and leverage has a positive effect on financial distress. Meanwhile, sales growth does not have effect on financial distress.*

**Keywords:** *Financial distress, Intellectual capital, Leverage, Sales growth*

### Abstrak

*Financial distress* merupakan situasi kesulitan keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *intellectual capital*, *leverage* dan pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*. Penelitian ini menggunakan empat variabel kontrol yaitu *current ratio*, *return on asset*, *firm size* dan *asset tangibility*. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 sampai dengan 2019. Pemilihan data sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 152 observasi. Model yang digunakan adalah regresi data panel dengan pendekatan *random effect model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dan *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sementara itu, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

**Kata Kunci:** *Financial distress, Intellectual capital, Leverage, Pertumbuhan penjualan.*

## PENDAHULUAN

Pada era globalisasi sekarang ini, perekonomian antar negara saling terkait satu sama lain. Ketidakstabilan kondisi perekonomian di dunia saat ini berpengaruh terhadap kondisi persaingan bisnis khususnya di Indonesia. Perusahaan-perusahaan di Indonesia harus mampu bersaing dengan para pesaing lokal maupun luar negeri sehingga dapat mempertahankan bisnisnya di tengah kondisi perekonomian global tersebut. Apabila perusahaan tidak dapat menyesuaikan diri dengan situasi ini, maka perusahaan akan lebih rentan mengalami kerugian ataupun kesulitan keuangan (*financial distress*). *Financial distress* diperlukan sebagai *early warning system* agar manajemen perusahaan dapat melakukan aksi untuk meminimalisir keadaan ini sehingga kebangkrutan ataupun likuidasi sebagai tahap kesulitan yang lebih berat tidak akan terjadi.

*Financial distress* yaitu situasi dimana perusahaan mengalami penurunan ataupun kerugian secara terus menerus sebelum kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt & Platt, 2002). Fenomena *financial distress* ini bisa disebabkan karena faktor dari internal perusahaan ataupun faktor dari eksternal perusahaan. Faktor internal ini dapat disebabkan karena kesulitan arus kas, kerugian operasional perusahaan selama beberapa tahun, besarnya jumlah utang yang terkait dengan rasio *leverage* perusahaan, naik turunnya pertumbuhan penjualan maupun *intellectual capital* yang dimiliki oleh perusahaan (Damodaran, 1997); (Lisiantara & Febrina, 2018); (Widhiari & Aryani Merkusiwati, 2015); (Cenciarelli et al., 2018)). Faktor internal tersebut merupakan salah satu penyebab beberapa perusahaan publik yang telah *listing* di BEI mengalami *forced delisting* disebabkan perusahaan tidak mampu mempertahankan



keberlangsungan usaha (*going concern*). Total jumlah perusahaan yang *delisting* dari bursa efek Indonesia tahun 2012 s.d. 2019 berjumlah 33 perusahaan (Bursa Efek Indonesia, n.d.).

Selain itu, *financial distress* juga dapat disebabkan oleh faktor luar dari perusahaan, yaitu kondisi makro ekonomi. Faktor eksternal ini dapat berupa inflasi, suku bunga dan melemahnya nilai mata uang rupiah terhadap dolar (kurs) (Rohiman & Damayanti, 2019). Negara Indonesia masih diguncang dengan melemahnya kurs rupiah terhadap Dollar AS dari tahun 2012 s.d. tahun 2019. Pelemahan nilai tukar rupiah terhadap Dollar AS tersebut berdampak besar terhadap perusahaan di Indonesia. Hal ini disebabkan sekitar 64% dari seluruh industri di Indonesia masih mengandalkan impor bahan baku, bahan penolong, serta barang modal untuk mendukung proses produksi, termasuk perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di BEI.

Dalam beberapa tahun terakhir, kinerja industri manufaktur semakin menurun. Hal ini dapat dilihat dari kontribusi industri manufaktur dalam menghasilkan Produk Domestik Bruto (PDB) yang terus menurun. Pada tahun 2012, kontribusi sektor industri manufaktur terhadap PDB sebesar 21,45%, namun pada tahun berikutnya mengalami penurunan menjadi 21,03%. Hingga tahun 2019, angka kontribusi semakin turun sampai di angka 19,70% (Worldbank, n.d.). Selain itu, kinerja industri manufaktur juga mengalami perlambatan. Pada tahun 2012, laju pertumbuhan PDB industri manufaktur sebesar 5,62%, namun laju pertumbuhan semakin menurun menjadi 3,80% pada tahun 2019. Sektor ini mengalami perlambatan yang paling tinggi dibandingkan sektor lainnya (Kemenperin, 2020). Kondisi ini tidak bisa diremehkan disebabkan perusahaan manufaktur berperan penting terhadap akselerasi pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

Kasus perusahaan manufaktur yang mengalami penurunan kinerja juga dapat terlihat pada perusahaan yang mengalami *forced delisting*. Kasus ini terjadi pada PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo, Tbk (DAJK) yang mengalami *forced delisting* pada tanggal 18 Mei 2018. Perusahaan yang bergerak dalam industri pengemasan karton dan percetakan offset ini dinyatakan pailit oleh pengadilan tiga tahun setelah *Initial Public Offering* (IPO). Perusahaan juga mengalami penurunan kinerja keuangan setelah IPO yaitu pada tahun 2015, rugi bersih operasi senilai Rp 299 miliar dan tahun 2016 senilai Rp 319 miliar. Selain itu, perusahaan juga tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada para kreditur karena mengalami pailit terkait utang di berbagai perbankan (Bosnia, 2018). Selain itu, sepanjang tahun 2018, industri sektor manufaktur juga paling banyak melakukan restrukturisasi utang-utangnya atau masuk Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU). Sektor manufaktur juga paling banyak diajukan dalam permohonan pailit (Septiadi, 2018). Penurunan kinerja perusahaan manufaktur ini dikhawatirkan akan berdampak terhadap situasi *financial distress* dan akan berujung pada kebangkrutan perusahaan.

Dengan adanya permasalahan tersebut, maka perusahaan dituntut untuk merumuskan strategi-strategi baru dan melakukan restrukturisasi keuangannya sehingga membuat perusahaan dapat bertahan untuk mengantisipasi terjadinya kesulitan keuangan bahkan kebangkrutan. Dengan demikian, dibutuhkan pemahaman dan analisis kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) sehingga manajemen dapat menentukan langkah yang tepat khususnya terkait dengan kelangsungan usaha perusahaan.

Penelitian ini difokuskan untuk menguji pengaruh beberapa faktor keuangan perusahaan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Salah satu faktor yang diteliti yaitu *intellectual capital*. *Intellectual capital* ialah aset tidak berwujud yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan yang bertujuan menghasilkan produk atau jasa yang berkualitas di mata konsumen (Ulum, 2009). Dalam era revolusi industri 4.0, perusahaan diharapkan dapat terus berinovasi dan meningkatkan kemampuannya dalam menghadapi persaingan yang sangat ketat. Hal ini juga selaras dengan persaingan di bidang teknologi,



sehingga perusahaan harus mengembangkan proses bisnisnya yang semula berorientasi padat karya menjadi berbasis pengetahuan. *Intellectual capital* berperan dalam menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang maupun kinerja keuangan yang superior.

*Intellectual capital* juga dapat menciptakan suatu nilai bagi sebuah organisasi sehingga kemampuan perusahaan dalam mengelola *intellectual capital* menjadi acuan terkait dengan keberhasilan organisasi tersebut (Bontis, 2001)(Sveiby, 2001). Apabila perusahaan memiliki kemampuan mengelola *intellectual capital* dengan baik maka performa perusahaan semakin meningkat sehingga kinerja atas sumber daya yang dimiliki perusahaan juga semakin meningkat dan risiko *financial distress* turun. Penelitian yang dilaksanakan oleh (Cenciarelli et al., 2018) serta (Ardalan & Askarian, 2014) menerangkan bahwa kinerja *intellectual capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko *financial distress* perusahaan. Namun, hasil yang berlainan diungkapkan oleh (Oktarina, 2018) yang menerangkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *intellectual capital* terhadap *financial distress*.

Indikator lainnya untuk memprediksi *financial distress* yaitu *leverage*. Menurut Wiagustini (2010, dikutip dalam (Widhiari & Aryani Merkusiwati, 2015), *leverage* adalah kemampuan suatu entitas untuk membayar kewajiban. Rasio ini menggambarkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang. Adanya penggunaan utang yang berlebih dan tidak dapat dikelola dengan baik akan mengakibatkan risiko terjadinya *financial distress* semakin tinggi. Oleh karena itu, analisis rasio *leverage* menjadi sangat penting dan sebagai peringatan dini dalam memprediksi risiko *financial distress*. Beberapa penelitian menyimpulkan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *leverage* terhadap *financial distress* (Zare et al., 2013);(Lisiantara & Febrina, 2018); (Andre & Taqwa, 2014). (Masdupi et al., 2018) menerangkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan *leverage* terhadap *financial distress*. Sementara itu, (Putri & Merkusiwati, 2014)) serta (Widhiari & Aryani Merkusiwati, 2015) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

Selanjutnya, faktor lain yang dapat mempengaruhi *financial distress* adalah pertumbuhan penjualan. Penjualan merupakan salah satu sumber pendapatan, terutama bagi perusahaan manufaktur. Semakin tinggi nilai pertumbuhan penjualan maka laba yang diperoleh akan semakin besar, diikuti juga dengan arus kas yang dihasilkan perusahaan semakin bertambah. Hal ini berdampak terhadap semakin baiknya kinerja keuangan perusahaan sehingga risiko *financial distress* menjadi kecil. Berdasarkan penelitian (Widhiari & Aryani Merkusiwati, 2015) serta (Setyowati & Sari, 2019) menerangkan terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*. (Rahayu & Sopian, 2017) menyimpulkan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*. Sementara itu, (Lisiantara & Febrina, 2018) menerangkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*.

Adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya merupakan motivasi dalam penelitian ini untuk melakukan pengujian atas pengaruh *intellectual capital*, *leverage* dan pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*. Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu ketiga komponen variabel bebas tersebut belum pernah diuji dalam satu penelitian. Penelitian ini juga menggunakan Altman *Z-score* sebagai proksi *financial distress*. Selain itu, penelitian ini juga menggabungkan beberapa variabel kontrol antara lain *current ratio*, *return on asset*, *firm size* dan *asset tangibility*. Variabel dipilih berdasarkan frekuensi penggunaannya sebagai variabel kontrol dan signifikansinya dalam penelitian sebelumnya yang mengulas mengenai *financial distress*.

Pembaharuan lainnya yang dilakukan oleh peneliti adalah dengan menggunakan sampel hanya pada perusahaan yang terindikasi *financial distress* untuk melihat pengaruh yang lebih signifikan seperti yang disarankan pada penelitian (Purba, Saskhia Irving Maest, Muslih, 2018). Penelitian ini juga memperpanjang periode tahun penelitian yaitu selama delapan tahun dari



tahun 2012 sampai dengan 2019. Periode data penelitian ini dipandang cukup mewakili untuk memprediksi *financial distress* disebabkan pada periode tersebut merupakan periode yang cukup memberikan tekanan pada perusahaan sektor manufaktur di Indonesia karena awal tahun 2012 merupakan awal menurunnya laju pertumbuhan PDB industri manufaktur dari 6,26% menjadi 5,62%. Selain itu, pada tahun 2012 juga merupakan awal diterapkannya PSAK konvergensi berbasis *International Financial Reporting Standards (IFRS)* sehingga terdapat kesamaan standar yang digunakan selama rentang waktu periode penelitian.

## KAJIAN PUSTAKA

### Teori Keagenan

Hubungan keagenan merupakan kesepakatan satu pihak (*principal*) dengan pihak lainnya (agen) untuk melakukan sesuatu pekerjaan atas nama *principal* dan memberikan tanggung jawab kepada agen dalam pengambilan keputusan (Jensen & Meckling, 1976). Sebagai *utility maximizers*, agen bertindak seolah-olah akan memaksimalkan kekayaan *principal*, padahal maksud utamanya adalah untuk memindahkan kekayaan *principal* ke agen tersebut. Hal tersebut yang melatarbelakangi adanya masalah keagenan (*agency problem*). Dalam hal meminimalisir permasalahan keagenan tersebut, maka diperlukan biaya keagenan (*agency cost*). Oleh karena itu, dalam teori keagenan ini terdapat dua kepentingan yakni manajer akan berusaha meningkatkan kinerjanya sedangkan *principal* yang berperan sebagai pemilik akan melakukan pengawasan agar agen tidak melakukan tindakan menyimpang. Dengan adanya pelaksanaan pengendalian dan pengawasan yang semakin baik ini, diharapkan adanya keselarasan tujuan manajer dan pemilik sehingga probabilitas perusahaan mengalami risiko *financial distress* semakin kecil.

### Resource Based Theory

*Resource Based Theory* yaitu teori yang berusaha menerangkan terkait keunggulan kompetitif akan diciptakan suatu perusahaan jika mempunyai sumber daya profesional yang berbeda dengan perusahaan lain (Wernerfelt, 1984). Sumber daya ini heterogen yang memberikan karakter unik untuk setiap perusahaan sebagaimana dinyatakan oleh Penrose pada tahun 1959 ((Kor & Mahoney, 2004). Kumpulan sumber daya unik yang dimiliki dan dioperasikan memungkinkan perusahaan untuk mencapai dan mempertahankan performa unggul yang berkesinambungan dibandingkan apabila perusahaan mendapatkan sumber dayanya dari luar organisasi (Widyaningdyah & Aryani, 2013). Sumber daya unik ini merupakan sumber daya yang memiliki sifat bermanfaat/bernilai, tidak dapat ditiru, langka dan tidak terganti. Sumber daya ini dapat berbentuk aset berwujud dan tidak berwujud yang dimiliki dan dikendalikan oleh perusahaan. Salah satunya adalah *intellectual capital*. Sumber daya tersebut dapat memanifestasikan *value added* maupun keunggulan kompetitif sehingga performa perusahaan semakin optimal dan mengurangi probabilitas *financial distress* yang dialami oleh perusahaan.

### Teori Sinyal

Menurut (Suwardjono, 2012), teori sinyal merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan memutuskan apakah investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan terkait. Teori sinyal menerangkan bagaimana seharusnya perusahaan menyampaikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan melalui informasi akuntansi maupun non akuntansi. Informasi akuntansi perusahaan selama periode tertentu akan ditampilkan dalam laporan keuangan. Selain itu, kinerja dan kondisi keuangan dari perusahaan apakah berada dalam kondisi sehat ataupun sedang mengalami *financial distress* juga diketahui melalui laporan keuangan tersebut. Apabila laporan keuangan menunjukkan penurunan kondisi keuangan yaitu laba bersih operasi (*net operating income*) perusahaan negatif dalam dua tahun berturut-turut (Mustika & et. al, 2018), maka hal ini akan



menyampaikan sinyal negatif bagi para investor bahwa perusahaan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, apabila perusahaan menyajikan laba positif dalam laporan keuangan dalam kurun waktu yang lama maka perusahaan tersebut mempunyai performa yang baik dan berada dalam kondisi keuangan yang sehat.

### **Financial Distress**

Menurut Hapsari (2012, dikutip dalam (Purba, Saskhia Irving Maest, Muslih, 2018), *financial distress* yaitu suatu kondisi ketika perusahaan tidak cukup membayar kewajiban lancarnya disebabkan arus kas operasi perusahaan yang kurang memadai. *Financial distress* merupakan situasi perusahaan mengalami penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kepailitan. Metode prediksi *financial distress* yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode Altman (*Z-score*). Model prediksi *financial distress* pertama kali diperkenalkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968. Penelitian ini menggunakan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). Dalam menyusun model Z, sampel yang digunakan meliputi 66 perusahaan yang terdiri dari 33 perusahaan manufaktur yang bangkrut dan 33 perusahaan yang tidak bangkrut pada periode 1960 sampai 1965.

### **Intellectual Capital**

Menurut Stewart (1997, dikutip dalam (Mustika & et. al, 2018), *intellectual capital* adalah sumber daya berupa pengetahuan yang dimiliki perusahaan serta menghasilkan aset bernilai tinggi dan manfaat ekonomi di masa depan bagi perusahaan. Bontis et.al (2000, dikutip dalam (Ulum, 2013)) menjelaskan bahwa komponen *intellectual capital* meliputi tiga bagian pokok yaitu *human capital*, *customer capital (relational capital)*, dan *structural capital (organizational capital)*. Komponen pertama, *human capital* (HC) mencerminkan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang diwakilkan oleh karyawannya. Misalnya terdapat sumber inovasi dan pengembangan. Komponen kedua, *structural capital* (SC) adalah kemampuan organisasi terkait struktur maupun proses rutinitas perusahaan dalam mendorong usaha karyawan untuk mencapai kinerja intelektual maupun performa bisnis yang optimal. Contohnya adalah proses *manufacturing*, sistem operasional perusahaan, filosofi manajemen, budaya organisasi dan *intellectual property* lainnya. Komponen ketiga, *relational capital* (RC) yaitu hubungan perusahaan yang harmonis dengan para mitranya seperti para pelanggan, pemasok, pemerintah maupun masyarakat yang dapat menjadi nilai tambah bagi perusahaan.

### **Leverage**

Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2008). Konsep *leverage* menjadi penting karena memperlihatkan *trade off* antara risiko dan tingkat keuntungan. Apabila perusahaan memanfaatkan utang dalam pembiayaan aktivitas operasionalnya, maka perusahaan diharapkan dapat menanggung beban bunga dari penggunaan utang tersebut dengan memperoleh pendapatan yang lebih besar. Hal tersebut akan mempengaruhi perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang dapat meningkatkan nilai laba per saham (EPS) disebabkan beban pajak perusahaan yang semakin berkurang serta dapat memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Namun, apabila perusahaan berada dalam kondisi bisnis yang lemah atau krisis, dimana penjualan dan laba yang dihasilkan kecil dan perusahaan tidak mampu menanggung beban tetapnya, maka EPS yang dihasilkan dapat menjadi rendah bahkan negatif (Hamid & Kusrina, 2015). Jika kondisi tersebut tidak dapat diselesaikan dengan baik, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* lebih besar. Oleh karena itu, perusahaan juga harus mempertimbangkan adanya peningkatan risiko dari penggunaan utang.

### **Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan menggambarkan keberhasilan investasi perusahaan yang diterapkan di masa lalu dan dapat digunakan sebagai ramalan pertumbuhan perusahaan di masa depan. Tingkat pertumbuhan penjualan suatu periode diukur menggunakan rasio *sales growth*,



yaitu selisih penjualan periode tahun ini dengan periode tahun lalu kemudian dibagi dengan penjualan periode tahun lalu. Nilai pertumbuhan penjualan yang tinggi akan berdampak pada peningkatan laba perusahaan. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan tersebut berada dalam keadaan yang berkembang dan kecenderungan kearah kepailitan semakin berkurang.

### **Pengembangan Hipotesis**

Menurut *Resource Based Theory*, *intellectual capital* adalah aset strategis yang mampu menciptakan keunggulan kompetitif jangka panjang dan kinerja keuangan yang superior (Dženopoljac et al., 2016). Apabila *intellectual capital* pada suatu perusahaan dikelola dengan baik, maka akan menghasilkan nilai tambah dan peningkatan kinerja bagi perusahaan tersebut. (Alwert et al., 2009) juga menguji dampak pelaporan *intellectual capital* terhadap analisis risiko kredit. Hasil penelitian menunjukkan bahwa laporan *intellectual capital* memberikan informasi yang berguna dalam meningkatkan keandalan peringkat kredit dan memungkinkan perusahaan menurunkan *cost of debt*. Peringkat kredit yang tinggi mengindikasikan suatu risiko yang rendah atas kemungkinan terjadinya gagal bayar.

*Intellectual capital* berguna dalam mewujudkan nilai organisasi sehingga kesuksesan tiap organisasi tergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola *intellectual capital*. Kinerja *intellectual capital* perusahaan yang baik bisa memberikan nilai tambah untuk perusahaan seperti meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi sehingga investasi bisa meningkat (Purba, Saskhia Irving Maest, Muslih, 2018). Oleh karena itu, pengelolaan *intellectual capital* yang berjalan dengan baik akan menyebabkan tingginya performa perusahaan dan *financial distress* yang dialami perusahaan semakin menurun. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis pertama yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu:

***H<sub>1</sub>: Intellectual capital berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress.***

*Leverage* merupakan rasio yang berfungsi untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban (Widhiari & Aryani Merkusiwati, 2015). Menurut teori keagenan, agen mempunyai wewenang untuk mengatur dan mengambil keputusan perusahaan termasuk penggunaan dana pihak ketiga. Semakin tinggi penggunaan dana pihak ketiga, maka akan berdampak terhadap peningkatan jumlah kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan dan potensi terjadinya *financial distress* juga meningkat. Hal tersebut juga selaras dengan teori sinyal yang menerangkan bahwa jumlah utang yang meningkat akan mempengaruhi tingginya tingkat suku bunga oleh kreditur dan akan menyampaikan sinyal kepada kreditur terhadap kemungkinan perusahaan yang tidak mampu membayar utang-utangnya sehingga potensi terjadinya *financial distress* juga semakin meningkat jika perusahaan tidak secara cepat melakukan penanganan (Sutra & Mais, 2019).

Hasil ini juga didukung dengan penelitian (Purba, Saskhia Irving Maest, Muslih, 2018), (Simanjuntak et al., 2017), maupun (Andre & Taqwa, 2014). Semakin tinggi tingkat *leverage* berarti terdapat penggunaan utang yang tinggi pada perusahaan tersebut dan dikategorikan sebagai *extreme leverage* sehingga tidak mudah bagi perusahaan untuk melepaskan beban utang tersebut. Jika pendanaannya lebih banyak memakai utang maka risiko kesulitan dalam membayar utang akan lebih besar. Potensi terjadinya *financial distress* juga akan semakin besar apabila kondisi tersebut tidak teratasi dengan baik. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis kedua yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu:

***H<sub>2</sub>: Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress.***

Pertumbuhan penjualan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan produknya, baik peningkatan frekuensi ataupun volume penjualannya (Setyowati & Sari, 2019). Menurut teori keagenan, kegiatan operasional yang dilaksanakan oleh perusahaan merupakan tanggungjawab dari agen. Pertumbuhan penjualan yang meningkat menunjukkan bahwa pengelolaan agen dalam menjalankan operasional perusahaan semakin baik (Lisiantara & Febrina, 2018). Sementara itu, menurut teori sinyal, semakin tingginya nilai pertumbuhan



penjualan akan mengakibatkan pendapatan perusahaan dari hasil penjualan semakin meningkat (Agustini & Wirawati, 2019). Hal ini berdampak terhadap laba perusahaan. Laba yang semakin besar akan meningkatkan arus kas yang dimiliki perusahaan sehingga kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi baik. Akhirnya, hal tersebut memberikan sinyal positif untuk investor dan kreditor sehingga membuat investor maupun kreditor tertarik untuk memberikan investasi dan kredit kepada perusahaan (Handayani et al., 2019). Begitu sebaliknya, jika pertumbuhan penjualan turun dari periode ke periode maka dapat menjadi sinyal negatif bagi para investor dan kreditor bahwa tingkat pertumbuhan penjualan akan mengakibatkan defisit yang bisa memicu terjadinya kondisi *financial distress*. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis ketiga yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu:

**H<sub>3</sub>: Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress.**

## METODE

Jenis Penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif. Data sekunder yang digunakan bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2012 hingga tahun 2019. Laporan tersebut dapat diunduh melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan situs resmi perusahaan terkait. Penelitian ini menggunakan data panel yaitu data *cross sectional unit* dalam beberapa rentang waktu (*time series*). Penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan pertimbangan beberapa kriteria tertentu sebagaimana terdapat dalam Tabel 1.

**Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian**

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI per 31/12/2019	182
Eliminasi:	
- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI setelah tahun 2012	(50)
- Perusahaan manufaktur yang memiliki data dan informasi laporan keuangan yang tidak lengkap	(9)
- Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang asing dalam pelaporan keuangannya	(25)
- Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki laba bersih operasi ( <i>net operating income</i> ) negatif selama dua tahun berturut-turut	(78)
- Data outlier	(1)
Jumlah sampel penelitian	19
Jumlah tahun	8
<b>Jumlah data observasi</b>	<b>152</b>

Sumber: Diolah dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Penelitian ini menggunakan *financial distress* sebagai variabel terikat. *Financial distress* dihitung dengan menggunakan proksi model Altman (*Z-score*) sebagaimana proksi yang digunakan oleh (Patunrui & Yati, 2017)).

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

Keterangan:

$X_1$  = Working capital / total assets,  $X_2$  = Retained earnings / total assets,  $X_3$  = Earnings before interest and taxes / total assets,  $X_4$  = Market value of equity / book value of total liabilities,  $X_5$  = Sales / total assets,  $Z$  = Bankruptcy index

Nilai *Z-score* yang semakin meningkat menggambarkan bahwa perusahaan secara *financial* lebih sehat (tingkat *financial distress* lebih rendah). Namun sebaliknya, jika nilai *Z-score* semakin menurun menggambarkan bahwa tingkat *financial distress* perusahaan semakin



meningkat (Lee et al., 2011)(Boubaker et al., 2020). Penggolongan kriteria penilaian nilai *Z-score* adalah sebagai berikut (Patunrui & Yati, 2017):

- 1)  $< 1,81$  = indikasi perusahaan mengalami kesulitan keuangan;
- 2)  $1,81$  s.d.  $2,99$  = indikasi perusahaan dalam area abu-abu;
- 3)  $> 2,99$  = indikasi perusahaan sehat.

Sementara itu, variabel bebas pada penelitian ini meliputi *intellectual capital*, *leverage* dan pertumbuhan penjualan. *Intellectual capital* diukur dengan proksi metode *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC<sup>TM</sup>) sebagaimana proksi yang digunakan oleh (Ardalan & Askarian, 2014), (Cenciarelli et al., 2018) serta (Purba, Saskhia Irving Maest, Muslih, 2018), yaitu penjumlahan dari *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital* (VAHU) dan *Structural Capital Value Added* (STVA). Dalam metode ini, tahap pertama adalah melakukan perhitungan *Value Added* (VA) dengan rumus sebagai berikut:

$$VA = OUT - IN$$

Keterangan:

*OUT* = Total penjualan dan pendapatan lain

*IN* = Beban penjualan dan beban lain-lain (selain beban karyawan)

Adapun cara pengukuran ketiga komponen dari VAIC<sup>TM</sup> yaitu:

- 1) *Value Added Capital Employed* (VACA)

VACA yaitu indikator yang menggambarkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap nilai tambah suatu organisasi (Ulum, 2009).

$$VACA = Value Added / Capital Employed$$

Keterangan:

*Capital Employed* = *Ekuitas*+*Laba Bersih*

- 2) *Value Added Human Capital* (VAHU)

VAHU mencerminkan seberapa besar VA yang diperoleh dari satu rupiah yang dikeluarkan untuk karyawan.

$$VAHU = Value Added / Human Capital$$

Keterangan:

*Human Capital* = *Beban Karyawan*

- 3) *Structural Capital Value Added* (STVA)

STVA mengukur jumlah SC yang diperlukan untuk memperoleh satu rupiah dari VA.

$$STVA = Structural Capital / Value Added$$

Keterangan:

*Structural Capital* = *Value Added* - *Beban Karyawan*

Leverage dalam penelitian ini menggunakan proksi debt to total asset ratio yaitu total kewajiban dibagi dengan total aset sebagaimana yang digunakan pada penelitian (Lisiantara & Febrina, 2018), (Andre & Taqwa, 2014) serta (Widhiari & Aryani Merkusiwati, 2015). Pertumbuhan penjualan diukur dengan menggunakan proksi rasio sales growth yaitu selisih dari penjualan periode berjalan dikurangi dengan penjualan periode sebelumnya dibagi dengan penjualan periode sebelumnya sebagaimana proksi yang digunakan oleh (Setyowati & Sari, 2019). Selain itu, dalam penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yang terdiri dari current ratio, return on asset, firm size dan asset tangibility. Current ratio menggunakan proksi aset lancar dibagi dengan kewajiban lancar sebagaimana pada penelitian (Wang & Deng, 2006). Return on asset menggunakan proksi laba sebelum pajak dibagi dengan total aset merujuk pada penelitian (Zare et al., 2013). Firm size mengikuti proksi yang digunakan oleh (Boubaker et al., 2020) yang dihitung menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan. Asset



tangibility diukur dengan proksi total aset tetap dibagi total aset sebagaimana yang dilakukan oleh (Boubaker et al., 2020).

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan model penelitian sebagai berikut:

$$Z - Score_{it} = \alpha_0 + \beta_1 IC_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SG_{it} + \beta_4 CR_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 TANG_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

Z-score = Financial distress, IC = Intellectual capital, LEV = Leverage, SG = Pertumbuhan penjualan, CR = Current ratio, ROA = Return on asset, SIZE = Firm Size, TANG = Asset tangibility,  $\alpha$  = Konstanta,  $\beta$  = Koefisien,  $\varepsilon$  = Error.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif untuk setiap variabel yang digunakan pada penelitian ini dapat dilihat dalam Tabel 2 berikut ini.

*Tabel 2. Statistik Deskriptif Penelitian*

Variabel	Obs	Max	Min	Mean	Median	Std. Dev
Z-score	152	18,60535	-13,19134	1,22356	1,32500	2,71734
IC	152	17,66761	-32,39448	1,03539	1,27681	5,16564
LEV	152	3,74448	0,07859	0,78678	0,62373	0,61611
SG	152	24,18504	-0,98676	0.18919	0,01151	1.99475
CR	152	67,46741	0,08609	1,92967	1,18145	5,50326
ROA	152	0,60717	-2,62891	-0.04892	-0,02137	0,23813
SIZE	152	30,46425	25,41227	27,95349	27,78334	1,05209
TANG	152	1,17008	0,13300	0,45263	0,42574	0,19333

Sumber: Diolah penulis dari aplikasi STATA 14

Berdasarkan Tabel 2, disimpulkan bahwa variabel *financial distress* (Z-score) mempunyai nilai *mean* sebesar 1,22356 yang menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan sampel cenderung mengalami *financial distress* karena nilai Z-score rata-rata di bawah angka 1,81. Sementara itu, nilai maksimum Z-score sebesar 18,60535 dari PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk. pada tahun 2012 menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Nilai minimum dari variabel Z-score sebesar -13,19134 dari PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk menerangkan bahwa perusahaan terindikasi sangat tertekan kondisi keuangannya pada tahun 2017. Terdapat kasus kecurangan yang terjadi pada anak perusahaan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) yaitu PT Indo Beras Unggul dan PT Sukses Abadi Karya Inti (SAKTI) yang berada di bawah naungan entitas PT Dunia Pangan pada pertengahan tahun 2017. Perusahaan ini melakukan pemalsuan dengan memproduksi beras dari jenis varietas padi IR 64 yang merupakan tanaman subsidi pemerintah atau menghasilkan beras medium, namun beras tersebut dijual dengan harga beras premium (Himawan, 2017). Kejadian tersebut berdampak terhadap kerugian yang dialami oleh perusahaan dan harga saham yang terus merosot. Harga saham turun dari Rp 1.945 per lembar saham pada tahun 2016 menjadi Rp 476 per lembar saham pada akhir desember 2017.

Sementara itu, variabel *intellectual capital* (IC) menunjukkan nilai *mean* sebesar 1,03539 dan standar deviasi sebesar 5,16564. Terdapat keberagaman atau variasi data IC disebabkan nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata. Variabel IC juga memiliki nilai maksimum sebesar 17,66761 dari PT Sarana Central Bajatama Tbk pada tahun 2017 yang menerangkan bahwa perusahaan tersebut telah memanfaatkan aset *intellectual capital* secara efisien dalam menciptakan *value added* dan telah melakukan manajemen terhadap *intellectual capital* yang dimiliki dengan baik. Sementara itu, nilai minimum variabel IC sebesar -32,39448



dari PT Sunson Textile Manufacturer Tbk menerangkan perusahaan tersebut belum melakukan *pengelolaan intellectual capital* yang dimiliki dengan baik pada tahun 2017.

Variabel *leverage* (LEV) mempunyai nilai *mean* sebesar 0,78678 yang menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki total utang 78,67% terhadap total aset perusahaan. Sementara itu, nilai maksimum variabel LEV senilai 3,74448 dari PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk menerangkan bahwa perusahaan tersebut memiliki total utang yang sangat tinggi dalam membiayai aset yang dimiliki sehingga menunjukkan tingginya risiko dalam memenuhi kewajiban utangnya kepada kreditur pada tahun 2019. Nilai minimum variabel LEV sebesar 0,07859 dari PT Keramik Indonesia Asosiasi Tbk pada tahun 2012 menggambarkan bahwa perusahaan lebih sedikit menggunakan utang ataupun pinjaman dari pihak ketiga dalam membiayai aset perusahaan.

Variabel SG memiliki nilai *mean* sebesar 0,18919. Nilai *mean* bernilai positif menerangkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mengalami pertumbuhan penjualan. Nilai standar deviasi senilai 1,99475 menunjukkan bahwa persebaran data variabel SG cukup beragam atau bervariasi. Sementara itu, nilai maksimum variabel SG sebesar 24,18504 dari PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk pada tahun 2015 mencerminkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun 2014 ke tahun 2015 sangat signifikan sehingga semakin baik perusahaan dalam menjalankan operasionalnya untuk menghasilkan pendapatan. Nilai minimum variabel SG sebesar -0,98676 dari PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk menggambarkan bahwa terjadi penurunan nilai penjualan yang cukup signifikan dari tahun sebelumnya sebesar 11.663.276.208 sehingga semakin rendah kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya untuk menghasilkan pendapatan pada tahun 2018.

Hasil uji regresi linear berganda sebagaimana dalam Tabel 3 menggambarkan bahwa model yang diuji telah memenuhi kelayakan model dengan nilai probabilitas *chi-square* ( $Prob > chi^2$ ) pada uji F lebih kecil dari 5%. Koefisien determinasi senilai 0,8352 dapat diartikan bahwa variabel bebas dalam model mampu menjelaskan 83,52% variasi dari variabel terikat, sedangkan sisanya sebesar 16,48% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Sementara itu, hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *random effect model* menggambarkan bahwa dari tiga hipotesis yang diuji hanya dua hipotesis pertama yang diterima. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas (*one-tailed prob*) yang lebih kecil dari 5%. Namun, penelitian ini tidak mendukung hipotesis ketiga karena menunjukkan hasil yang tidak signifikan dengan nilai probabilitas (*one-tailed prob*) lebih besar dari 5%.

**Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis**

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>Two-tailed Prob</i>	<i>One-tailed Prob</i>
IC	0.0391088	0.019	0.0095
LEV	-2.403621	0.000	0.000
SG	0.0168115	0.688	0.344
CR	0.2474847	0.000	0.000
ROA	3.592055	0.000	0.000
SIZE	0.0255897	0.851	0.4255
TANG	-1.115875	0.061	0.0305
R <sup>2</sup>	0,8352		
Adj. R <sup>2</sup>	0,82598		
Prob>chi2	0.0000		

Sumber: Diolah dari aplikasi STATA 14



### **Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Financial Distress**

Hasil pengujian hipotesis pertama memperlihatkan bahwa intellectual capital berpengaruh negatif dan signifikan terhadap financial distress. Nilai koefisien hasil regresi bertanda positif menjelaskan bahwa setiap kenaikan nilai intellectual capital maka nilai Z-score semakin tinggi. Apabila nilai Z-score meningkat maka tingkat financial distress perusahaan menurun. Hasil ini selaras dengan penelitian yang dilaksanakan oleh (Cenciarelli et al., 2018), (Ardalan & Askarian, 2014), (Mustika & et. al, 2018).

Pengelolaan intellectual capital pada perusahaan yang berjalan dengan baik mengakibatkan peningkatan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja ini memungkinkan perusahaan untuk melakukan pembayaran utang dan bunga secara tepat waktu sehingga mengurangi risiko kredit perusahaan dan menurunkan biaya utang yang diberikan oleh pemegang obligasi dan pihak pemberi pinjaman. Risiko kredit yang rendah ini akan meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan sehingga risiko terjadinya financial distress semakin menurun (Cenciarelli et al., 2018).

Resource based theory juga menerangkan bahwa kinerja perusahaan akan optimal dan dapat menciptakan nilai apabila perusahaan mempunyai keunggulan kompetitif. Intellectual capital dianggap sebagai sumber daya yang berharga bagi organisasi sehingga mendapatkan perhatian khusus dan menghasilkan keunggulan kompetitif. Keberhasilan perusahaan tersebut juga dipengaruhi oleh pengelolaan intellectual capital yang telah dijalankan perusahaan. Apabila pengelolaan intellectual capital yang berperan sebagai aset strategis dikendalikan dengan baik maka dapat meningkatkan daya saing, nilai perusahaan maupun kemampuan manajemen aset sehingga meminimalkan risiko kesulitan keuangan.

Menurut teori sinyal, informasi terkait pengelolaan performa intellectual capital ini bisa memberikan value added untuk perusahaan maupun meningkatkan kepercayaan para investor, sehingga investasi mengalami peningkatan pada perusahaan tersebut. Selain itu, investor juga dapat menyampaikan penghargaan lebih terhadap perusahaan yang dapat memanfaatkan aset intellectual capitalnya secara optimal. Informasi pengelolaan yang baik tersebut dapat menyampaikan sinyal positif kepada para investor dan memberikan gambaran bahwa risiko financial distress perusahaan kecil (Purba, Saskhia Irving Maest, Muslih, 2018).

### **Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress**

Hasil pengujian hipotesis kedua memperlihatkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Nilai koefisien hasil regresi bertanda negatif menjelaskan bahwa setiap kenaikan satu satuan *leverage* maka nilai Z-score semakin menurun dan tingkat *financial distress* perusahaan meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilaksanakan oleh (Lee et al., 2011), (Purba, Saskhia Irving Maest, Muslih, 2018), (Agustini & Wirawati, 2019).

Pada umumnya, perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* mempunyai jumlah utang yang hampir sama besar dengan total asetnya ataupun mempunyai jumlah utang yang lebih besar daripada total asetnya (Andre & Taqwa, 2014). Salah satu perusahaan yang mempunyai tingkat utang yang lebih besar dari total asetnya adalah PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk pada tahun 2019. Nilai *leverage* PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk adalah nilai maksimum yang diperoleh pada data penelitian ini sebesar 3,7445, dengan total utang sebesar 676.356.792.634 dan total aset sebesar 180.627.821.366. Hal ini menunjukkan bahwa total utang untuk membiayai perusahaan memiliki jumlah yang cukup besar dibandingkan dengan nilai asetnya. Selain itu, *leverage* PT Jakarta Kyoei Steel Works Tbk juga mengalami peningkatan dari tahun ke tahun dan berbanding lurus dengan tingkat *financial distress* perusahaan yang semakin meningkat. Semakin tingginya tingkat utang tersebut tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan akan melanggar perjanjian utang dengan kreditur disebabkan utang yang dimiliki tidak dapat dijamin oleh aset yang tersedia.



Suatu industri yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi juga akan meningkatkan biaya tertentu seperti adanya biaya utang sehingga dianggap lebih berisiko dan rentan terhadap terjadinya kesulitan keuangan (Lee *et al.*, 2011). Apabila kondisi ini tidak segera diatasi maka probabilitas kebangkrutan yang dialami perusahaan juga akan semakin tinggi. Hal ini juga sejalan dengan penelitian (Agustini & Wirawati, 2019) yang menerangkan bahwa semakin besar rasio *leverage* maka perusahaan semakin mempunyai kendala untuk membayar pokok pinjaman dan beban bunga disebabkan utang yang dimiliki tidak mampu dijamin oleh aset yang tersedia. Tingginya *leverage* perusahaan juga menyebabkan kurangnya kepercayaan pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan sehingga mereka cenderung menghindari berinvestasi akibat tingkat perlindungan terhadap pengembalian dana yang dipinjamkan rendah. Hal tersebut juga akan berdampak terhadap kesulitan perusahaan dalam mendapatkan dana untuk membiayai kepentingan perusahaan sehingga probabilitas tingkat *financial distress* yang dialami perusahaan meningkat.

Hasil penelitian ini juga mendukung teori keagenan dan teori sinyal. Menurut teori keagenan, agen mempunyai wewenang untuk mengelola dan mengambil keputusan terkait penggunaan dana pihak ketiga dalam suatu perusahaan. Jika semakin tinggi penggunaan dana kepada pihak ketiga berarti menggambarkan jumlah kewajiban yang akan dibayar dan beban bunga yang akan dibayarkan juga akan semakin meningkat sehingga probabilitas mengalami kesulitan keuangan juga semakin meningkat. Semakin besar proporsi utang yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka perlu dipertanyakan apakah terjadi kesalahan pengambilan keputusan oleh agen dalam mengelola perusahaan atau agen memang sengaja bertindak untuk kepentingan dirinya sendiri. Begitupula, menurut teori sinyal, besarnya jumlah pinjaman perusahaan akan mempengaruhi tingginya tingkat suku bunga oleh kreditur. Hal ini akan menjadi sinyal negatif bagi kreditur dalam memberikan pinjaman terhadap probabilitas perusahaan yang tidak mampu melunasi utang-utangnya saat jatuh tempo.

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap *Financial Distress***

Hasil pengujian hipotesis ketiga memperlihatkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap terjadinya *financial distress*. Hasil ini selaras dengan penelitian yang dilaksanakan oleh (Lisiantara & Febrina, 2018), (Agustini & Wirawati, 2019), (Muflihah, 2017). Menurut (Agustini & Wirawati, 2019), hal tersebut disebabkan tidak adanya jaminan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan yang meningkat akan mendapatkan laba yang tinggi sehingga dapat terhindar dari *financial distress* karena terdapat faktor lain yang mempengaruhi laba perusahaan yaitu terkait besar kecilnya beban yang dikeluarkan oleh perusahaan. Selain itu, nilai penjualan perusahaan tidak dapat menjadi acuan awal untuk menilai kondisi *financial distress* disebabkan penurunan penjualan tidak secara langsung mempengaruhi kebangkrutan perusahaan pada saat itu. Hal ini hanya berdampak terhadap laba bersih perusahaan yang menurun dan tidak akan menjadi masalah selama penurunan penjualan tersebut tidak melampaui batas.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada penelitian ini, diperoleh nilai rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan sampel sebesar 0,18919 yang menggambarkan bahwa tingkat penjualan perusahaan cukup mengalami pertumbuhan, sedangkan nilai rata-rata rasio profitabilitas yang dapat dilihat dari nilai *return on asset* (ROA) senilai -0,04892 yang berarti rata-rata kemampuan perusahaan sampel memperoleh laba cukup rendah atau bahkan mengalami kerugian. Artinya, pertumbuhan penjualan perusahaan tidak selalu diiringi dengan peningkatan laba perusahaan. Nilai pertumbuhan penjualan masih harus dibandingkan dengan beban yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga pertumbuhan penjualan tidak dapat menggambarkan kondisi perusahaan tersebut apakah mengalami *financial distress* atau tidak (Muflihah, 2017).



## PENUTUP

Penelitian ini menyimpulkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. *Intellectual capital* berperan sebagai aset strategis dalam meningkatkan daya saing, nilai perusahaan maupun kemampuan manajemen aset sehingga meminimalkan risiko kesulitan keuangan. *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Apabila perusahaan mempunyai tingkat utang yang tinggi (*extreme leverage*), maka akan meningkatkan risiko kesulitan dalam membayar di masa mendatang akibat nilai utang yang lebih besar daripada aset perusahaan serta adanya beban bunga yang harus dibayarkan. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penjualan yang menurun tidak secara langsung mengakibatkan kebangkrutan pada perusahaan. Hal ini hanya berdampak terhadap pengurangan laba saja dan tidak akan menjadi masalah selama penurunan penjualan tersebut tidak melampaui batas.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini hanya menggunakan sektor tertentu sehingga hasil yang diperoleh tidak dapat diimplikasikan pada perusahaan di Indonesia secara keseluruhan. Kedua, periode dalam penelitian ini yaitu tahun 2012 s.d. 2019. Ketiga, variabel *financial distress* hanya diukur menggunakan proksi Altman *Z-score*. Penelitian ini belum menggunakan proksi lainnya sehingga belum dapat dibandingkan. Terakhir, variabel bebas terbatas pada *intellectual capital* tanpa melihat pengaruh secara parsial komponen-komponen yang terdapat pada *intellectual capital*.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan memperpanjang waktu penelitian agar dapat menambah jumlah observasi penelitian sehingga hasil penelitian lebih dapat menggambarkan secara mendalam dan komprehensif. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan sektor lainnya sehingga dapat memperluas sifat-sifat variabel penelitian terhadap *financial distress* dan dapat diimplikasikan pada sektor lainnya yang terdaftar di BEI. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan proksi lainnya dalam mengukur variabel *financial distress* dan *intellectual capital* sehingga dapat mengembangkan hasil penelitian dan sebagai pembanding dengan model yang digunakan. Penelitian selanjutnya juga dapat menggambarkan pengelolaan *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan melalui metode wawancara dengan manajemen perusahaan.

Hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi perusahaan agar dapat mengenali tanda-tanda dini atas kebangkrutan usaha dengan menganalisis laporan keuangannya, meningkatkan pengelolaan *intellectual capital* yang dimiliki dengan baik, memperhatikan tingkat *leverage* atau memperkecil rasio *leverage* yang dimiliki untuk menghindari terjadinya kebangkrutan. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk mengambil keputusan yang tepat ketika akan berinvestasi dan bagi kreditur terkait pemberian pinjaman. Bagi DJP, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan analisis lebih lanjut dalam merumuskan kebijakan yang akan diambil terkait pemberian insentif pajak kepada perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustini, N. W., & Wirawati, N. G. P. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan pada Financial Distress Perusahaan Ritel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Akuntansi*, 26(1), 251–280. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p10>
- Alwert, K., Bornemann, M., & Will, M. (2009). Does Intellectual Capital Reporting Matter to Financial Analysts? *Journal of Intellectual Capital*, 10(3), 354–368. <https://doi.org/10.1108/14691930910977789>



- Andre, O., & Taqwa, S. (2014). Pengaruh Profitabilitas , Likuiditas , dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2010). *Jurnal WRA*, 2(1), 293–312.
- Ardalan, B., & Askarian, H. (2014). The Impact of Intellectual Capital on the Risk of Financial Distress of Listed Companies in Tehran Stock Exchange , Iran. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, 4, 840–853.
- Bontis, N. (2001). Assessing knowledge assets: A review of the models used to measure intellectual capital. *International Journal of Management Reviews*, 3(1), 41–60. <https://doi.org/10.1111/1468-2370.00053>
- Boubaker, S., Cellier, A., Manita, R., & Saeed, A. (2020). Does corporate social responsibility reduce financial distress risk? *Economic Modelling*, 91, 835–851. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.05.012>
- Cenciarelli, V. G., Greco, G., & Allegrini, M. (2018). Does intellectual capital help predict bankruptcy? *Journal of Intellectual Capital*, 19(2), 321–337. <https://doi.org/10.1108/JIC-03-2017-0047>
- Damodaran, A. (1997). *Corporate Finance : Theory and Practice*.
- Dženopoljac, V., Janošević, S., & Bontis, N. (2016). Intellectual Capital and Financial Performance in the Serbian ICT Industry. *Journal of Intellectual Capital*, 17(2), 373–396. <https://doi.org/10.1108/JIC-07-2015-0068>
- Hamid, A., & Kusrina, B. L. (2015). Pengaruh Financial Leverage Terhadap Return On Equity ( ROE ) Dan Earning Per SHARE ( EPS ) Pada Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *BENEFIT Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 19(1), 53–63.
- Handayani, R. D., Widiasmara, A., & Amah, N. (2019). Pengaruh Operating Capacity dan Sales Growth terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1, 137–151.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Kor, Y. Y., & Mahoney, J. T. (2004). Edith Penrose’s (1959) Contributions to the Resource-based View of Strategic Management. *Journal of Management Studies*, 41(1), 183–191. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2004.00427.x>
- Lee, S., Koh, Y., & Kang, K. H. (2011). Moderating Effect of Capital Intensity On The Relationship Between Leverage and Financial Distress in The U.S. Restaurant Industry. *International Journal of Hospitality Management*, 30, 429–438. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2010.11.002>
- Lisiantara, G. A., & 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.
- Masdupi, E., Tasman, A., & Davista, A. (2018). The Influence of Liquidity, Leverage and Profitability on Financial Distress of Listed Manufacturing Companies in Indonesia. 57, 223–228. <https://doi.org/10.2991/piceeba-18.2018.51>
- Muflihah, I. Z. (2017). Analisis Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di Indonesia dengan Regresi Logistik. *Majalah Ekonomi*, 12(2), 254–269.
- Mustika, R., & et. al. (2018). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Dan Manufaktur). *Jurnal Ekonomi & Bisnis Dharma Andalas*, 20(1), 120–130.



- Oktarina, D. (2018). Prediksi Financial Distress Menggunakan Rasio Keuangan, Sensitivitas Makroekonomi, dan Intellectual Capital. *ULTIMA Accounting*, 10(1), 16–33. <https://doi.org/10.31937/akuntansi.v10i1.841>
- Patunrui, K. I. A., & Yati, S. (2017). Analisis Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman (Z- Score) Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 5(1), 55–71.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Purba, Saskhia Irving Maest, Muslih, M. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Intellectual Capital, Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Journal of Accounting and Finance*, 2(2), 27–40. <https://doi.org/10.25124/jaf.v2i2.2125>
- Putri, N. W. K. A., & Merkusiwati, N. A. K. L. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 7(1), 93–106.
- Rahayu, W. P., & Sopian, D. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia). In *COMPETITIVE* (Vol. 1, Issue 2).
- Rohiman, S. F., & Damayanti, C. R. (2019). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan Suku Bunga Terhadap Financial Distress (Studi pada Semua Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 72(2), 186–195.
- Setyowati, W., & Sari, N. R. N. (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*, 7(2), 135–146.
- Simanjuntak, C., Titik, F., & Aminah, W. (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), 1580–1587.
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(1), 35–72. <https://doi.org/10.36406/jam.v16i01.267>
- Swardjono. (2012). *Teori Akuntansi: Perencanaan Pelaporan Keuangan* (3rd ed.).
- Sveiby, K. E. (2001). A Knowledge-Based Theory of the Firm to Guide in Strategy Formulation. *Journal of Intellectual Capital*, 2(4), 344–358. <https://doi.org/10.1108/14691930110409651>
- Ulum, I. (2009). *Intellectual Capital : Konsep dan Kajian Empiris*. Graha Ilmu.
- Ulum, I. (2013). Model Pengukuran Kinerja Intellectual Capital Dengan IB-VAIC di Perbankan Syariah. *Inferensi*, 7(1), 185–206. <https://doi.org/10.18326/infl3.v7i1.185-206>
- Wang, Z.-J., & Deng, X.-L. (2006). Corporate Governance and Financial Distress: Evidence from Chinese Listed Companies. *The Chinese Economy*, 39(5), 5–27. <https://doi.org/10.2753/ces1097-1475390501>
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource-Based View of the Firm. In *Strategic Management Journal* (Vol. 5, Issue 2).
- Widhiari, N., & Aryani Merkusiwati, N. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 11(2), 456–469.
- Widyaningdyah, A. U., & Aryani, Y. A. (2013). Intellectual Capital dan Keunggulan Kompetitif (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur versi Jakarta Stock Industrial



Classification-JASICA). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(1), 1–14.  
<https://doi.org/10.9744/jak.15.1.1-14>

Zare, R., Kavianifard, H., Sadeghi, L., & Rasouli, F. (2013). Examining the Relation between Corporate Governance Indexes and its Bankruptcy Probability from the Agency Theory Perspective. *International Journal of Economy, Management and Social Sciences*, 2(October), 786–792.