

PENGARUH LEVERAGE, INTELLECTUAL CAPITAL, DAN SALES GROWTH, TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

Nafa Anizah
anizahnafa22@gmail.com
Lilis Ardini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The research examines the dividend policy on the effect of leverage, intellectual capital, and sales growth on the financial stress at the Food and Beverage manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2021-2023. The research applies quantitatively with secondary data. The population consists of Food and Beverage manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Furthermore, the data collection technique used was a purposive sampling, i.e., the sample was based on the criteria given. In line with that, 35 companies were taken as samples during 3 years, from 2021 to 2023, with a total of 108 observation data. Moreover, the data analysis technique used was multiple linear regression. The result indicates that: (1) leverage is a proxy with Debt to Asset Ratio (DAR) has a significantly positive effect on the financial distress at the Food and Beverage manufacturing companies, (2) intellectual capital has a significantly negative effect on the financial distress at the Food and Beverage manufacturing companies, and (3) sales growth has a negative and insignificant effect on the financial distress at the Food and Beverage manufacturing companies.

Keyword: leverage, intellectual capital, sales growth, financial distress

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak kebijakan dividen pada pengaruh leverage, intellectual capital, dan sales growth terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2021-2023. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data penelitian yang digunakan adalah data sekunder. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan metode purposive sampling, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan metode tersebut diperoleh sebanyak 36 sampel perusahaan selama 3 tahun, yaitu tahun 2021-2023 dengan total 108 data observasi. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) leverage yang diproksikan dengan Debt to Asset Ratio (DAR) berpengaruh signifikan positif terhadap financial distress (2) intellectual capital berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai financial distress (3) sales growth berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap financial distress.

Kata kunci: leverage, intellectual capital, sales growth, financial distress

PENDAHULUAN

Perusahaan yang beroperasi dalam jangka panjang senantiasa menghadapi tantangan persaingan dan tuntutan inovasi agar dapat mempertahankan eksistensi di tengah dinamika pasar yang kian kompleks. Perubahan pola konsumsi, kemajuan teknologi, dan ketidakpastian ekonomi global menuntut manajemen untuk melakukan adaptasi strategis secara berkelanjutan. Namun, tidak sedikit perusahaan yang pada akhirnya mengalami kesulitan keuangan hingga berujung pada kebangkrutan. Kondisi ini dikenal sebagai *financial distress*, yakni situasi ketika kinerja keuangan menurun secara berkelanjutan sehingga entitas tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. *Financial distress* menimbulkan dampak luas, mulai dari hilangnya nilai investasi pemegang saham, terhambatnya aktivitas operasional, hingga potensi pemutusan hubungan kerja bagi karyawan dan gangguan stabilitas ekonomi makro. Oleh sebab itu, deteksi dini melalui

analisis laporan keuangan yang akurat menjadi langkah krusial untuk mengantisipasi risiko kebangkrutan dan menjaga keberlanjutan usaha.

Fenomena financial distress semakin relevan di Indonesia, terutama setelah periode pandemi yang memicu ketidakstabilan ekonomi global dan menekan likuiditas berbagai sektor. Laporan Alvarez & Marsal mencatat bahwa sekitar satu dari tujuh perusahaan besar yang tercatat di Bursa Efek Indonesia mengalami tekanan keuangan akibat lemahnya struktur modal dan profitabilitas, bukan semata karena kinerja operasional. Sektor pertambangan, ritel, transportasi, infrastruktur, hingga konstruksi disebut sebagai yang paling rentan, sementara restrukturisasi utang telah dialami perusahaan besar seperti PT Garuda Indonesia dan PT Waskita Karya sebagai contoh nyata. Tingginya suku bunga pascapandemi, fluktuasi harga komoditas, serta kerangka hukum restrukturisasi yang belum optimal semakin memperlambat pemulihan keuangan dan meningkatkan ketidakpastian investasi. Kondisi tersebut menegaskan bahwa prediksi kesulitan keuangan bukan sekadar isu akademik, melainkan kebutuhan strategis bagi pelaku bisnis, investor, dan regulator untuk meminimalkan kerugian yang lebih besar di masa mendatang serta menjaga kepercayaan pasar terhadap sistem keuangan nasional

Berbagai faktor keuangan dipandang berperan penting dalam memengaruhi potensi *financial distress*, sehingga menjadi fokus utama penelitian akuntansi dan keuangan. Salah satu faktor yang kerap diuji adalah leverage, yang mencerminkan tingkat pendanaan perusahaan melalui utang dibandingkan ekuitas. Rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan ketergantungan besar pada pembiayaan eksternal dan meningkatkan beban kewajiban, sehingga memperbesar risiko gagal bayar ketika pendapatan menurun atau suku bunga naik. Faktor lain adalah *intellectual capital*, yakni aset tak berwujud berupa pengetahuan, keterampilan, pengalaman, serta jaringan relasi yang mendukung inovasi dan daya saing perusahaan. *Intellectual capital* yang dikelola dengan baik diyakini mampu memperkuat kinerja, mendorong efisiensi, dan mengurangi risiko kesulitan keuangan karena perusahaan lebih adaptif terhadap perubahan pasar (Nasution *et al.*, 2023). Selain itu, *sales growth* atau pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dan profitabilitas, sehingga berpotensi menekan risiko *distress* bila dikelola secara efisien dan konsisten. Ketiga faktor ini saling melengkapi dan memberikan gambaran menyeluruh mengenai kesehatan keuangan perusahaan, menjadikannya variabel penting dalam model prediksi financial distress.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, rumusan masalah yang dapat diangkat adalah sebagai berikut: (1) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*?, (2) Apakah *intellectual capital* berpengaruh terhadap *financial distress*?, (3) Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*?

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dirumuskan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*, (2) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *intellectual capital* terhadap *financial distress*, (3) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jansen dan Meckling (1976) Teori keagenan menjelaskan sebuah kerangka konseptual fundamental dalam studi organisasi dan keuangan yang menjelaskan hubungan kontraktual yang kompleks antara dua pihak utama dalam sebuah entitas bisnis: *principal* dan *agent*. Dalam konteks korporat, *principal* merujuk pada pihak pemilik perusahaan, yang dalam banyak kasus diwakili oleh pemegang saham. Mereka adalah individu atau entitas yang memiliki hak kepemilikan dan menanggung risiko finansial dari perusahaan. Di sisi lain, *agent* adalah pihak pengelola perusahaan, yaitu manajemen, yang diberi mandat dan tanggung

jawab untuk menjalankan operasional sehari-hari dan membuat keputusan strategis atas nama *principal*. Hubungan ini bersifat kontraktual, melibatkan *principal* yang bertindak sebagai pemilik perusahaan dan *agent* yang dipercaya untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. *Principal* memberikan kewenangan kepada *agent* dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan perusahaan. Akibat pendelegasian ini, *agent* cenderung memiliki informasi yang lebih banyak daripada *principal*, yang dikenal sebagai asimetri informasi (Faldiansyah *et al.*, 2020).

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Michael Spence (1973) Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan salah satu pendekatan dalam ilmu keuangan yang menjelaskan bagaimana perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada pihak eksternal, khususnya investor, guna memberikan gambaran mengenai prospek bisnis di masa yang akan datang. Dalam penerapannya, perusahaan mengambil berbagai langkah strategis yang bertujuan untuk mengirimkan sinyal kepada pasar, terutama dalam bentuk penyampaian informasi yang relevan dan transparan mengenai kinerja, kebijakan, serta arah strategis yang diambil oleh manajemen. Informasi ini dianggap penting karena dapat mencerminkan keyakinan manajemen terhadap nilai dan prospek perusahaan, serta menunjukkan keseriusan mereka dalam mencapai tujuan utama pemilik perusahaan, yaitu peningkatan nilai perusahaan. Dalam konteks ini, teori sinyal menekankan pentingnya komunikasi korporat yang efektif sebagai sarana untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Menariknya, dalam kerangka teori ini, kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan juga dapat dipandang sebagai sinyal penting bagi investor. Meskipun pada umumnya *financial distress* dikaitkan dengan risiko tinggi dan ketidakpastian, keberadaan informasi tersebut justru dapat memberikan peringatan dini kepada investor mengenai potensi risiko yang mungkin timbul. Dengan demikian, investor memiliki kesempatan untuk melakukan analisis dan pertimbangan yang lebih matang sebelum mengambil keputusan investasi.

Financial Distress

Menurut (Asfali, 2019) *financial distress* merujuk pada situasi di mana sebuah perusahaan menghadapi masalah keuangan yang serius, yang mengarah pada ketidakstabilan dan kerentanannya terhadap potensi kebangkrutan atau kegagalan dalam operasional bisnis. Tanda yang paling jelas dari perusahaan yang tengah mengalami *financial distress* adalah ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang, serta penghentian distribusi dividen kepada para pemegang saham.

Leverage

Hutang, atau *leverage*, adalah komponen penting dari pendanaan. *Leverage* adalah rasio yang menggambarkan seberapa jauh kekayaan dalam pembiayaan hutang. Rasio solvabilitas, dalam arti luas, digunakan untuk mengukur kemampuan suatu organisasi untuk membayar semua kewajibannya, baik baik kewajiban lancar maupun tidak lancar, dalam kasus perusahaan dibubarkan (Efendi *et al.*, 2023). Rasio ini juga menghitung sejauh mana dana yang disediakan pihak luar, serta membandingkan total hutang dengan aktiva perusahaan. Pada saat perusahaan beroperasi, pasti menghadapi banyak tantangan, terutama dalam hal menyediakan dana untuk beroperasi. Dana dapat menutupi beban yang diperlukan oleh perusahaan. Selain itu, diperlukan untuk memperluas investasi dan baru.

Intellectual capital

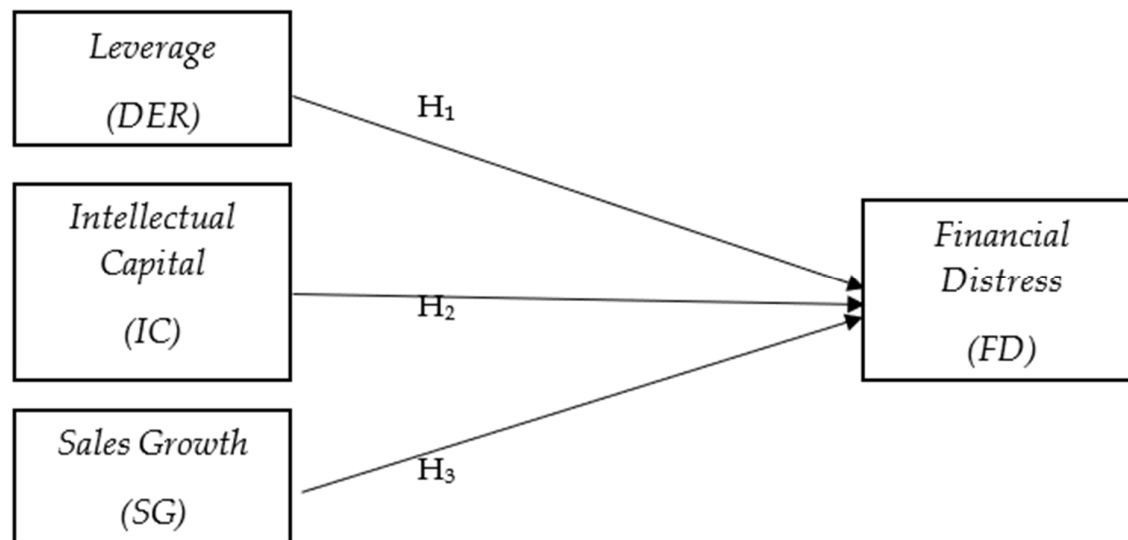
Intellectual capital adalah alat yang diperlukan untuk menemukan peluang dan mengelola ancaman dalam kehidupan bisnis. *Intellectual capital* berfokus pada kemampuan untuk berpikir kreatif dan kemampuan untuk membuat ide-ide baru, yang dapat menjadi aset

strategis untuk memberikan perusahaan keunggulan kompetitif dan meningkatkan kinerjanya. *Intellectual* dapat berupa ide-ide yang dikombinasikan dengan ilmu pengetahuan, kemampuan atau kapasitas, keterampilan atau kecakapan, komitmen, dan rasa tanggung jawab (Nasution *et al.*, 2023).

Sales growth

Menurut Kasmir (2017:114-115) dalam (Syalomytha *et al.*, 2023), pertumbuhan penjualan adalah rasio yang menggambarkan kemampuan sebuah perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya dalam konteks pertumbuhan ekonomi dan industri. Kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan produknya dari tahun ke tahun disebut pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan menunjukkan seberapa mungkin perusahaan meningkatkan penjualan produknya dengan menambah volume atau frekuensi. Semakin besar perkembangan transaksi yang dilakukan oleh suatu perusahaan, semakin besar keunggulannya karena kemampuan perusahaan untuk menerapkan strategi penjualan dan penjualan barang. Karena penjualan harus didukung oleh aset, dan aset harus meningkat dengan penjualan, penjualan berkontribusi pada peningkatan bisnis.

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Menurut teori keagenan, agen memiliki otoritas dalam pengambilan keputusan, termasuk dalam menentukan apakah perusahaan akan mendapatkan pendanaan atau tidak. Jika perusahaan memperoleh dana dari pihak ketiga, hal itu akan menambah kewajiban finansial bagi perusahaan. Semakin banyak kewajiban yang dimiliki, semakin besar pula potensi perusahaan untuk mengalami kesulitan keuangan dalam memenuhi kewajiban tersebut. Rasio *leverage* perusahaan berkaitan erat dengan tingkat *financial distress*. Semakin tinggi rasio *leverage*, semakin tinggi pula risiko *financial distress*, karena rasio *leverage* yang tinggi mencerminkan beban utang yang besar.

Penelitian oleh (Irwandi dan Rahayu, 2019) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Hasil serupa juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Asfali, 2019), yang menyimpulkan bahwa *leverage* memiliki

pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap *Financial Distress*

Modal *intellectual capital* merupakan aset tidak berwujud yang berasal dari sumber daya manusia yang tidak dapat diukur dan selalu berubah sesuai dengan keadaan (Dirman, 2021). Organisasi harus memahami pentingnya manajemen modal intelektual. Kinerja bisnis akan meningkat dengan adanya pengelolaan modal intelektual yang baik. Penurunan kinerja perusahaan menunjukkan bahwa bisnis itu sehat dan mengalami masalah keuangan. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian (Dirman, 2021) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hasil serupa juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Puspitasari dan Kholidiah, 2024), yang menyimpulkan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress*. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂: *Intellectual Capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress*

Sales growth mencerminkan kemampuan perusahaan dalam beroperasi dan mencapai target penjualan yang terus meningkat. Jika penjualan terus tumbuh, laba yang diperoleh juga akan naik, sehingga peluang perusahaan untuk mengalami kesulitan finansialnya akan semakin kecil, dan sebaliknya. Penelitian oleh (Syalomaytha dan Natalia, 2023) menunjukkan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Sales growth memberi sinyal terhadap investor bahwa bukanlah satu-satunya yang dapat menjamin stabilitas keuangan perusahaan, namun memerlukan faktor yang lain pula. Hasil serupa juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Hosea *et al.*, 2020) dan (Prasetya dan Oktavianna, 2021). Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₃: *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini yaitu menggunakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021 sampai tahun 2023. Data sekunder adalah data diperoleh dari beberapa sumber yang ada di data sebelumnya. Kesimpulan dalam penelitian ini didapatkan melalui pengujian hipotesis menggunakan *Statistical Product and Service Solutions* (SPSS). Populasi penelitian ini di ambil penelitian ini diambil dari perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021 sampai tahun 2023.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah menggunakan metode *purposive sampling*. Metode pengambilan sampel yang tujuannya adalah pengambilan sampel yang tujuannya adalah mengambil sampel terbatas dengan kriteria yang telah ditentukan dan dapat memberikan informasi yang diharapkan. Kriteria yang ditentukan oleh peneliti adalah dengan telaah tekni dengan kriteria berikut: (1) Periode pengamatan tahun 2021-2023 pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2) Perusahaan *food and beverage* yang menyampaikan laporan keuangan secara teratur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023. (3) Adanya data yang telah menyajikan laporan keuangan dalam bentuk

mata uang rupiah. (4) Perusahaan *Food and Beverage* yang menghasilkan rugi selama periode 2021-2023.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data merupakan usaha untuk memperoleh data yang dibutuhkan sendiri. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara menyalin dan mengarsip data-data dari sumber yang tersedia yaitu berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sekumpulan data sekunder dimana data ini tidak diperoleh langsung dari perusahaan yang akan diteliti namun melibatkan pihak lain seperti Bursa Efek Indonesia (BEI) data yang diperoleh berupa laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor makanan dan minuman selama periode tahun 2021-2023.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen (variabel terikat) adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadikan akibat di perusahaan karena adanya variabel bebas. Variabel dependen di penelitian ini yaitu *financial distress*. Pertumbuhan Laba merupakan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini. Pengukuran *financial distress* merupakan aspek krusial dalam analisis kesehatan finansial suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, pendekatan yang digunakan untuk mengidentifikasi kondisi *financial distress* merujuk pada metodologi yang dikembangkan secara komprehensif oleh Altman (1995). Altman (1995) memperkenalkan model *Z-score* yang telah teruji dalam memprediksi kemungkinan kebangkrutan suatu entitas bisnis.

Analisis *Z-score* Altman ini memberikan kerangka kerja yang sistematis untuk menilai probabilitas kegagalan finansial. Model ini didasarkan pada rasio-rasio keuangan tertentu yang dikombinasikan secara linear untuk menghasilkan satu nilai agregat. Dengan demikian, *Z-score* menjadi indikator prediktif yang kuat dalam mendeteksi tanda-tanda awal *financial distress*, memungkinkan intervensi dini untuk memitigasi risiko.

Berikut adalah persamaan *Z-score* yang telah dimodifikasi oleh Altman (1995) dan akan digunakan dalam penelitian ini:

$$Z'' = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4$$

Keterangan:

- Z'' = *Overall index*
- $X1$ = *Working Capital / Total asset*
- $X2$ = *Retained Earning / Total Asset*
- $X3$ = *Earning Before Interest and Taxes / Total Asst*
- $X4$ = *Book Value of Equity / Total Liabilities*

Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab terjadinya perubahan dan dapat memiliki arah pengaruh positif maupun negatif pada variabel dependen atau variabel terikat. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

Leverage

Leverage merupakan salah satu konsep fundamental dalam bidang keuangan perusahaan yang merujuk pada penggunaan aset dan sumber pendanaan yang memiliki biaya tetap oleh suatu entitas bisnis. Dalam konteks ini, sumber dana yang memiliki biaya tetap secara dominan mengacu pada pinjaman atau utang, dikarenakan adanya kewajiban pembayaran bunga yang

bersifat tetap tanpa memandang fluktuasi kinerja operasional perusahaan. Berdasarkan tinjauan literatur dan kerangka teori yang relevan, rumus untuk mengukur *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio yang dapat digunakan untuk menghitung tingkat *leverage* suatu perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara utang-utang dan ekuitas dalam pendanaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat hitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Intellectual Capital

Intellectual capital yang diukur dengan menggunakan model *Pulic VAICTM* (*Value Added Intellectual Coefficient*). *Intellectual capital* yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kinerja *intellectual capital* yang diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh *capital employed* (VACA atau *Value Added Capital Employed*), *human capital* (VAHU atau *Value Added Human Capital*), dan *structural capital* (STVA atau *Structural Capital Value Added*). Kombinasi atau hasil penjumlahan dari ketiga komponen *value added* tersebut disimbolkan dengan nama *VAICTM* yang dikembangkan oleh (Pulic, 1998) pada (Darsono, 2020). Formulasi perhitungan *VAICTM* adalah sebagai berikut:

Menghitung Value Added

VA perusahaan selama periode tertentu dapat dihitung sebagai selisih antara output dan input. Formulasi perhitungan *value added* adalah sebagai berikut:

$$\text{VA} = \text{OUT} - \text{IN}$$

Keterangan:

Value Added (VA) : Selisih antara Output dan Input
 Output (OUT) : Total penjualan dan pendapatan lain
 Input (IN) : Beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan)

Menghitung nilai VACA, VAHU, STVA

Value Added Capital Employed (VACA)

VACA merupakan perbandingan atau rasio antara VA dengan CE Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap *value added* organisasi. VACA merupakan komponen yang berguna untuk mengetahui efisiensi aset berwujud yang didatangkan dari modal perusahaan. Formulasi perhitungan *Value Added Capital Employed* (VACA) adalah sebagai berikut:

$$\text{VACA} = \frac{\text{Value Added}}{\text{Capital Employed}}$$

Keterangan:

Capital Employed (CE): Dana yang tersedia (ekuitas)

Value Added Human Capital (VAHU)

VAHU merupakan perbandingan atau rasio antara VA dengan HC. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC terhadap *value added* organisasi. Nilai HC merupakan kemampuan karyawan yang besarnya

diukur dengan besarnya gaji karyawan, tunjangan, dan insentif. Formulasi perhitungan *Value Added Human Capital* (VAHU) adalah sebagai berikut:

$$VAHU = \frac{\text{Value Added}}{\text{Capital Employed}}$$

Keterangan:

Human Capital (HC) : Beban karyawan.

Structural Capital Value Added (STVA)

STVA merupakan perbandingan atau rasio antara SC dengan VA. Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai yang didapatkan dari cara perusahaan dalam membangun sistem, budaya, serta investasi terhadap hal-hal yang berbau *intangible* seperti hak paten, hubungan dengan *stakeholder*, *partner* juga *customer*, dll. Nilai SC merupakan selisih antara nilai VA dengan nilai HC. Formulasi perhitungan *Structural Capital Value Added* (STVA) adalah sebagai berikut:

$$STVA = \frac{\text{Struktural Capital}}{\text{Value Added}} = \frac{\text{Value added}-\text{Human Capital}}{\text{Value Added}}$$

Dari rumus di atas dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai STVA, maka dapat dikatakan perusahaan memiliki nilai tambah dalam hal sistem internal yang bisa mendukung pengoperasian perusahaan yang efektif untuk mendapatkan pengembalian dari modal intelektual yang optimal.

Menghitung Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)

Ihyaul Ulum (2017) Berdasarkan jenis datanya, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian kuantitatif. Berdasarkan tingkat eksplanasinya penelitian ini tergolong sebagai penelitian asosiatif kausalitas. Menurut Sugiyono (2015) penelitian asosiatif kausalitas merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan (korelasi) sebab akibat dua variabel atau lebih. Kemampuan intelektual dari suatu perusahaan dengan cara menjumlahkan tiga komponen *value added* diatas. Formulasi perhitungan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) adalah sebagai berikut:

$$VAIC^{\text{TM}} = VACA + VAHU + STV$$

Keterangan:

VAIC : *Value Added Intellectual Coefficient*

VACA : *Value Added Capital Employed*

VAHU : *Value Added Human Capital*

STVA : *Value Capital Value Added*

Sales Growth

Sales growth menggambarkan keberhasilan investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada periode sebelumnya yang dapat digunakan sebagai prediksi untuk keberlangsungan perusahaan pada periode berikutnya (Ramadhani dan Nisa, 2019). *Sales growth* atau pertumbuhan penjualan merupakan indikator kinerja keuangan yang sangat vital dalam mengevaluasi dinamika operasional dan prospek keberlanjutan suatu perusahaan. Secara esensial, *sales growth* merepresentasikan persentase perubahan dalam total penjualan bersih perusahaan dari satu periode akuntansi, biasanya satu tahun fiskal, ke periode berikutnya. Rasio ini memberikan gambaran yang jelas mengenai ekspansi pasar dan efektivitas strategi

pemasaran serta penjualan yang telah diimplementasikan oleh manajemen. Untuk mengukur *sales growth*, rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales Tahun } x - \text{Sales Tahun } x1}{\text{Sales Tahun } x1}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan suatu cara untuk memproses data mentah menjadi informasi. Dalam penelitian kuantitatif, analisis data merupakan kegiatan setelah data dari seluruh responden atau sumber data lain terkumpul. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik yang diolah menggunakan aplikasi atau program komputer yaitu SPSS. SPSS adalah kepanjangan dari *Statistical Package for Social Sciences* yaitu *software* yang berfungsi untuk menganalisis data, melakukan perhitungan statistik baik untuk statistik parametrik maupun non-parametrik dengan basis *windows* serta akan melakukan uji regresi untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap pertumbuhan laba pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode tahun 2021-2023.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yaitu mendeskripsikan data menjadi informasi yang jelas dan mudah dipahami dan menyajikan ukuran numerik pada data sampel. Statistik deskriptif digunakan untuk memberi variabel terhadap variabel yang akan dilakukan dalam penelitian ini. Deskripsi data ini yaitu nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*), *mean* (M), dan standar deviasi (SD) antara variabel penelitian dengan di dalam penyusunan varia, diagram, grafik, dan besaran lainnya yang termasuk di dalam kategori variabel deskriptif (Ghozali, 2013).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018:161), uji normalitas merupakan uji yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Data dikatakan normal apabila mempunyai tingkat signifikan lebih besar atau sama dengan nilai dari toleransi kesalahan yang ditentukan, sebesar 5% atau 0,05 dan sebaliknya jika nilai signifikan < dari 5% atau 0,05 maka data dikatakan tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2018:107), Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Multikolinearitas dapat dilihat dengan cara menganalisis nilai VIF (*Varinace Inflation Factor*), yaitu dengan nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1 maka model tersebut dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2018:111), Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Jika terjadi korelasi, maka

dinamakan ada problem autokorelasi. Untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi, dilakukan uji Durbin-Watson (DW) dengan ketentuan yang ditunjukkan sebagai berikut: (a) Angka D-W dibawah negatif (-) 2, yang artinya terdapat autokorelasi positif, (b) Angka D-W diantara negatif (-) 2 sampai dengan positif (+) 2, maka tidak terdapat autokorelasi, (c) Angka D-W diatas positif (+) 2, yang artinya terdapat autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linear berganda terjadi ketidaksamaan varian dari residual antara satu observasi dengan observasi lainnya. Dalam analisis regresi, salah satu asumsi klasik yang harus dipenuhi adalah bahwa residual dari model harus memiliki varian yang konstan atau homogen homoskedastisitas. Jika varian residual tidak konstan dan berubah-ubah dari satu observasi ke observasi lain, maka hal ini disebut dengan heteroskedastisitas, yang dapat menyebabkan estimasi parameter menjadi tidak efisien dan uji variable menjadi tidak valid. Untuk mendeteksi apakah terjadi heteroskedastisitas dalam model, salah satu metode yang sering digunakan adalah dengan melihat pola penyebaran titik-titik pada grafik *scatterplot* antara nilai prediksi dan residual. Jika pola penyebaran titik-titik tersebut acak dan tidak membentuk pola tertentu baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Menurut Ghozali (2013:142), salah satu metode lain yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah dengan melakukan uji Glejser. Uji ini dilakukan dengan meregresikan nilai absolut dari residual terhadap variable-variable int yang digunakan dalam model. Apabila hasil regresi menunjukkan bahwa variable-variable int secara signifikan mempengaruhi nilai absolut residual dengan variable signifikansi di bawah 5%, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi heteroskedastisitas dalam model tersebut. Sebaliknya, jika tidak terdapat pengaruh yang signifikan, maka dapat dikatakan bahwa model tidak mengandung masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis linier berganda yaitu hubungan secara linier antara dua variable atau lebih variable variable int (X_1, X_2, \dots, X_n) dengan variable Y agar dapat mengetahui arah hubungan antara variable variabelent dengan variable dependen apakah variable masing-masing variable int berhubungan positif atau variable dan agar dapat memprediksi nilai dari variable dependen apabila variable variable int akan mengalami kenaikan atau penurunan. Data yang dapat digunakan yaitu biasanya berskala interval atau rasio karena variable biasanya lebih dari 1 ($X > 1$) dan 1 variabel terikat (Ghozali, 2013). Untuk mengetahui hubungannya, maka berikut adalah persamaan regersinya

$$FD = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 IC + \beta_3 SG + e$$

Keterangan:

FD	= <i>financial distress</i>
α	= konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= koefisien regresi
DER	= koefisien regresi dari <i>leverage</i>
IC	= koefisien regresi dari <i>intellectual capital</i>
SG	= koefisien regresi dari <i>sales growth</i>
e	= <i>error</i>

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dapat mampu menjelaskan dan mempengaruhi variabel dependen Koefisien determinan (R^2)

intinya mengukur pada seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi pada variabel dependen. Ghazali (2013) menyatakan bahwa nilai R square dikatakan baik apabila diatas 0,5. R2 dinyatakan dalam presentase yang nilainya sekitar antara $0 < R^2 < 1$. Nilai R yang kecil berarti mempunyai kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel independen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen tersebut memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel independen.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F dapat digunakan untuk mengetahui layak atau tidak model regresi yang akan digunakan untuk menjelaskan hipotesis penelitian pengaruh pada variabel bebas yaitu *leverage*, *intellectual capital* dan *sales growth* terhadap variabel terikat yaitu *financial distress* apakah terpengaruh secara signifikan. Adapun prosedur dalam pengujian dengan ketentuan nilai F ($\alpha = 0,05$) dan terdapat kriteria sebagai berikut: (a) a. Jika nilai uji F $< 0,05$ maka menunjukkan bahwa pengujian model regresi yang dihasilkan dinyatakan layak, (b) b. Jika nilai uji F $> 0,05$ maka menunjukkan bahwa pengujian model regresi yang dihasilkan dinyatakan tidak layak.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan), yang berarti secara individual variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari α maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan), berarti secara individual variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Cara melakukan uji t adalah sebagai berikut: (a) Apabila nilai signifikan $t < 0,05$ maka dapat disimpulkan berarti secara parsial variabel *Leverage*, *Intellectual Capital*, dan *Sales Growth* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, (b) Apabila nilai signifikan $t > 0,05$ maka dapat disimpulkan berarti secara parsial variabel *Leverage*, *Intellectual Capital*, dan *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari minimum , maksimum, *mean* (rata-rata), dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Hasil analisis deskriptif dengan menggunakan SPSS 25 dari variabel-variabel penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Descriptive Statistics		Mean	Std. Deviation
		Minimum	Maximum		
DER	108	.02	4.94	.7458	.67931
IC	108	1.17	12.10	4.2441	2.32800
SG	108	-.25	1.20	.1487	.20536
FD	108	1.31	56.91	7.9086	7.43399
Valid N (listwise)	108				

Sumber: Hasil output SPSS (diolah)

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

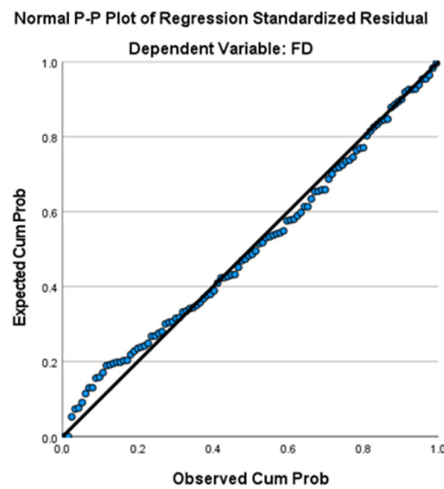
Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan uji statistik non parametrik *one sample kolmogorov smirnov test*. Dasar keputusan dalam uji ini apabila nilai signifikansi 0,05 maka data dapat disimpulkan berdistribusi normal, sebaliknya apabila dalam uji ini nilai signifikansi $< 0,05$ maka data dapat disimpulkan tidak berdistribusi normal. Berikut hasil uji statistik non parametrik *one sample kolmogorov smirnov test* sesudah transformasi

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas data sesudah transformasi
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N	108	.0000000
Normal Parameters,a,b	Mean	.51416101
	Std. Deviation	.131
Most Extreme Differences	Absolute	.131
	Positive	-.084
	Negative	.173
Test Statistic		.173

Sumber: Hasil output SPSS (diolah)

Analisis grafik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu grafik normal *probability plot*. Hasil uji normalitas dengan grafik normal *probability plot* sebagai berikut:



Gambar 2
Grafik Probability plot
 Sumber: Hasil output SPSS (diolah)

Gambar grafik normal plot pada gambar 2 menunjukkan bahwa pola data menyebar disekitar diagonal serta menuju ke arah diagonal, sehingga variabel pada penelitian ini dapat dikatakan telah lolos uji normalitas

Uji Multikolinearitas

Dasar pengambilan keputusan dalam uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai VIF ≤ 10 maka data dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas. Sebaliknya, apabila nilai *tolerance* $\leq 0,10$ dan nilai VIF ≥ 10 maka data dapat dikatakan terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas data pada penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DER	.677	1.478
	IC	.740	1.351
	SG	.707	1.414
Model	Collinearity Statistics	.693	1.444

Sumber: Hasil output SPSS (diolah)

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa hasil perhitungan nilai *tolerance* untuk tiap-tiap variabel menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai lebih dari 0.01. hasil perhitungan dari nilai VIF juga menunjukkan bahwa variabel independen memiliki nilai kurang dari 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antara variabel independen dalam persamaan satu diatas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Nilai D-W dibawah -2 berarti diindikasikan ada autokorelasi positif. Nilai D-W diantara -2 sampai 2 berarti diindikasikan tidak ada autokorelasi. Nilai D-W diatas 2 berarti diindikasikan ada autokorelasi negative. Model regresi yang baik adalah regresi bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2018:111-112). Untuk mengetahui apakah model regresi mengandung autokorelasi dapat digunakan pendekatan D-W (Durbin Watson). Menurut Santoso (2001) kriteria yang diuji autokorelasi ada 3 sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

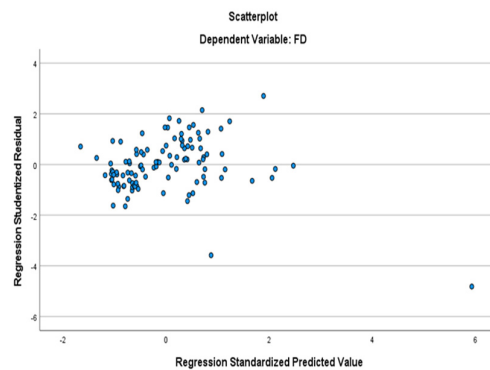
Model	Durbin-Watson
1	1.420

Sumber: Hasil *output* SPSS (diolah)

Berdasarkan hasil uji *Durbin Watson (DW test)* Dari tabel 4 diketahui bahwa uji autokorelasi dengan Durbin Watson menunjukkan nilai sebesar 1,420 yang menunjukkan bahwa bebas autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dengan grafik *scatterplot* dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 3
Grafik Scatterplot
Sumber: Hasil *output* SPSS

Berdasarkan hasil grafik *scatterplot* pada gambar 3 menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model ini bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh *leverage*, *intellectual capital*, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Berikut hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Moderated Regression Analysis

Model	Unstandardized Coefficients	
		B
1	(Constant)	.119
	DER	.097
	IC	-.006
	SG	-.016

Sumber: Hasil output SPSS (diolah)

Berdasarkan hasil pada tabel 5 menunjukkan hasil uji regresi linier berganda yang menjelaskan ada atau tidaknya suatu hubungan antara variabel independen dan dependen. Maka diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut :

$$FD = a + \beta_1 DER + \beta_2 IC + \beta_3 SG + e$$

$$FD = 0,119 + 0,097DER + -0,006IC + -0,016SG + e$$

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dapat menerangkan variasi variabel dependen. Apabila nilai R² mendekati 0 atau lebih kecil dari 0 maka, variabel independen memiliki pengaruh yang kecil terhadap variabel dependen dan mengindikasikan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Sebaliknya, Apabila nilai R² mendekati 1 maka, variabel independen memiliki pengaruh yang besar terhadap variabel dependen dan model regresi dianggap layak digunakan dalam penelitian. Hasil uji koefisien determinasi (R²) dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.812a	.659	.649	.05141

Sumber: Hasil output SPSS (diolah)

Berdasarkan tabel 6 diatas, didapatkan hasil dari nilai Adjusted R2 sebesar sebesar 0,659. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 65,9% variabel dependen *financial distress* dapat dijabarkan oleh variabel independen *leverage, intellectual capital, dan sales growth* (100%-65,9%= 34,1%) dapat dijelaskan oleh variabel diluar dan secara simultan kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen memiliki hubungan yang kuat.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F bertujuan untuk menguji apakah variabel independen dalam penelitian memiliki hubungan linear atau mempengaruhi terhadap variabel dependen. Uji kelayakan model dengan uji F pada tingkat α sebesar 5%. Jika nilai sig F menunjukkan $< 0,05$ artinya model penelitian tersebut layak untuk dipergunakan. Akan tetapi jika nilai sig F menunjukkan $> 0,05$ artinya model penelitian tersebut tidak layak dipergunakan Hasil uji F dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.531	3	.177	66.924	.000b
	Residual	.275	104	.003		
	Total	.805	107			

Sumber: Hasil output SPSS (diolah)

Berdasarkan tabel 7 uji statistik F diatas, didapatkan nilai F hitung sebesar 66,924 dan tingkat signifikansi uji kelayakan model sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini mengartikan model

regresi ini layak digunakan dalam penelitian dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *financial distress* dalam hal ini variabel independen *leverage*, *intellectual capital*, dan *sales growth* terhadap variabel dependen (*financial distress*).

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t untuk mengetahui apakah variabel independen mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Dasar yang digunakan dalam pengambilan keputusan uji t yaitu apabila nilai signifikansi menyatakan $t \leq 0,05$ maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen yang artinya hipotesis diterima. Sedangkan apabila nilai signifikansi menyatakan $t > 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen yang artinya hipotesis ditolak. Hasil uji t dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients			Sig.
	B		t	
1	(Constant)	.119	9.237	.000
	CR	.097	12.929	.000
	DER	-.006	-2.578	.011
	TATO	-.016	-.651	.516

Sumber: Hasil output SPSS (diolah)

Uji t digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen yang digunakan secara individual dalam menjelaskan variabel-variabel dependen. Dapat dilakukan uji t apabila nilai signifikan masing-masing variabel yang ada pada output hasil regresi menggunakan SPSS memiliki tingkat *significances* level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Diputuskan bahwa H_0 ditolak apabila signifikan $t \geq 0,05$, sedangkan ditingkat signifikan itu juga H_a diterima berarti secara individual variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap dependen. Diputuskan H_0 diterima apabila signifikan $t \leq 0,05$, sedangkan H_a ditolak yang berarti secara individual variabel independen berpengaruh signifikan pada variabel dependen. Untuk menguji hipotesis, penelitian ini membuat estimasi koefisien baku dan nilai p dari setiap koefisien yang disajikan pada Tabel 8. Prosedur pengujian menggunakan uji t satu sisi dengan tingkat signifikansi 0,05 yang berarti: (1) Pengujian hipotesis pertama adalah menguji pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa variabel *leverage* perusahaan menghasilkan nilai t sebesar 12,929 dengan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ menunjukkan hipotesis 1 diterima, *leverage* memiliki nilai positif dan *leverage* terbukti mampu berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Sehingga dapat disimpulkan hipotesis 1 dapat mendukung dalam penelitian ini. (2) Pengujian hipotesis kedua adalah menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap *financial distress*. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa variabel *intellectual capital* menghasilkan nilai t sebesar -2,578 dengan nilai signifikan sebesar $0,011 < 0,05$ menunjukkan hipotesis 2 diterima, *intellectual* memiliki nilai negatif dan *intellectual capital* tidak terbukti mampu berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Sehingga dapat disimpulkan hipotesis 2 dapat mendukung dalam penelitian ini. (3) Pengujian hipotesis ketiga adalah menguji pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa variabel *sales growth* menghasilkan nilai t sebesar -0,651 dengan nilai signifikan sebesar $0,516 > 0,05$ menunjukkan hipotesis 3 ditolak, *sales growth* memiliki nilai negatif dan *sales growth* terbukti tidak mampu berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Sehingga dapat disimpulkan hipotesis 3 tidak dapat mendukung dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh *Leverage* (DER) terhadap *Financial Distress*

Anggraeni dan Ardini (2019) Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar biaya hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasinya. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajibannya jika perusahaan dilikuidasi. Metode ini mengawasi seberapa jauh bisnis membiayai dengan utang. Jika perusahaan menggunakan terlalu banyak hutang untuk membiayai operasinya, itu dapat beresiko. Ini karena perusahaan termasuk dalam kategori hutang ekstrim, yang berarti bahwa perusahaan berada dalam kondisi kewajiban yang tinggi dan sulit untuk melepaskan biaya hutang tersebut. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara besarnya hutang yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasinya dengan aset modalnya (Utami *et al.*, 2021). Oleh karena itu, perusahaan perlu menyeimbangkan jumlah utang yang seharusnya diambil dan menentukan sumber-sumber yang dapat digunakan untuk melunasi utang tersebut.

Dalam penelitian kali ini untuk menghitung leverage peneliti menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Ratio ini berguna untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. Berdasarkan perhitungan koefisien regresi pada efisiensi operasi menunjukkan diangka sebesar 12,929 dengan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ menunjukkan hipotesis 1 diterima, *leverage* memiliki nilai positif dan *leverage* terbukti mampu berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Sehingga dapat disimpulkan hipotesis 1 dapat mendukung dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Irwandi dan Rahayu, 2019) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan semakin besar hutang semakin besar pula perusahaan menghadapi masalah keuangan. Hal tersebut terjadi karena perusahaan harus membayar bunga dari hutang tersebut. Intinya yakni DER dapat menunjukkan seberapa besar perusahaan mengelola sumber dana berupa hutang dalam kegiatan operasionalnya sehingga apabila semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan maka besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Pengaruh *Intellectual Capital* (IC) terhadap *Financial Distress*

Pratama dan Ardini (2022) *Intellectual capital* adalah alat yang diperlukan untuk menemukan peluang dan mengelola ancaman dalam kehidupan bisnis. *Intellectual capital* berfokus pada kemampuan untuk berpikir kreatif dan kemampuan untuk membuat ide-ide baru, yang dapat menjadi aset strategis untuk memberikan perusahaan keunggulan kompetitif dan meningkatkan kinerjanya. *Intellectual* dapat berupa ide-ide yang dikombinasikan dengan ilmu pengetahuan, kemampuan atau kapasitas, keterampilan atau kecakapan, komitmen, dan rasa tanggung jawab (Nasution *et al.*, 2023). Pada tabel 11 menunjukkan bahwa variabel *intellectual capital* menghasilkan nilai t sebesar -2,578 dengan nilai signifikan sebesar $0,011 < 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* (IC) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian di atas maka pernyataan hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, maka dapat dikatakan bahwa hipotesis 2 diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Puspitasari dan Kholidiah, 2024), yang menyimpulkan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. *Intellectual capital*, juga dikenal sebagai modal intelektual, adalah jumlah aset tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan, seperti pengetahuan dan informasi, yang dapat digunakan untuk menghasilkan keuntungan dan keunggulan, sehingga perusahaan dapat bertahan dan bersaing di pasar (Alfiani *et al.*, 2023).

Menurut beberapa ahli, kekayaan intelektual terdiri dari tiga komponen utama yaitu *human capital* (kekayaan manusia), *structural capital* (kekayaan struktur), dan *relation capital* (kekayaan hubungan). *Human capital* mencakup karyawan dan pekerja, serta sumber daya luar seperti pelanggan dan pemasok. *Structural capital* termasuk pengetahuan yang tidak

diperoleh dari manusia melalui sistem atau basis data organisasi yaitu rencana operasional, pedoman proses, strategi, basis data, dan elemen lain yang meningkatkan nilai bisnis. *Relation capital* adalah pengetahuan bisnis tentang saluran pemasaran dan hubungan pelanggan (Noviani, 2022).

Pengaruh *Sales Growth (SG)* terhadap *Financial Distress*

Ria dan Ardini (2020) Merupakan rasio yang digunakan dalam melakukan prediksi pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dari pendapatan yang dihasilkan baik berupa penjualan produk ataupun jasa, serta pendapatan yang dihasilkan dengan adanya penjualan. Perusahaan berjalan dengan baik karena persentase penjualan yang selalu mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Tingginya nilai tingkat *sales growth* dapat menggambarkan keadaan perusahaan dititik keberhasilan menjalankan rencana dan semakin besar laba yang dihasilkan, maka dapat meminimalisir kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. *Sales growth* dapat diukur dari melakukan pengurangan penjualan tahun berjalan dengan penjualan tahun lalu hasilnya dibandingkan dengan penjualan tahun sebelumnya. Berdasarkan perhitungan koefisien regresi pada efisiensi operasi menunjukkan diangka sebesar $-0,651$ dengan nilai signifikan sebesar $0,516$ ($0,516 > 0,05$). Dari hasil diatas hipotesis ketiga *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, Sehingga dapat disimpulkan hipotesis 3 tidak dapat mendukung dalam penelitian ini. Dari hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa *sales growth* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. *Sales growth* pada perusahaan tidak selalu mampu meningkatkan kemampuan dalam memperoleh pendapatan dan laba perusahaan secara konsisten. Ketidakpastian dalam meningkatkan laba membuat perusahaan belum tentu lebih mudah mendapatkan modal atau mampu memenuhi biaya-biaya operasional secara optimal. Sehingga, besarnya *sales growth* tidak serta merta dapat mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan.

Penelitian ini memiliki keselarasan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Oktaviani dan Lisiantara 2022) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dikarenakan oleh tinggi rendahnya tingkat *sales growth* yang tidak diikuti peningkatan laba yang diperoleh perusahaan. Selain itu, tingginya *sales growth* tidak selalu memiliki beban yang kecil, sehingga laba bersih hanya menghasilkan sedikit atau tidak ada target bahkan bisa negatif, hal ini dapat berdampak pada kesehatan keuangan perusahaan membuat kemungkinan mengalami *financial distress* dimasa depan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan dari hasil penelitian dapat diambil kesimpulan dengan sebagai berikut: (1) Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Adanya pengaruh variabel *leverage* terhadap *financial distress* memiliki penjelasan bahwa apabila semakin banyak hutang maka perusahaan akan lebih mengalami *financial distress*, (2) Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *intellectual capital* yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Pengaruh negatif yang signifikan ini mengindikasikan bahwa pengelolaan dan pemanfaatan aset intelektual, seperti sumber daya manusia yang kompeten, proses bisnis yang efisien, serta hubungan baik misalnya dengan pelanggan atau mitra bisnis, mampu meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan dan memperkuat posisi keuangannya. Dalam pengelolaan modal intelektual yang efisien dan optimal, serta penciptaan nilai *intellectual capital* yang baik, dapat menambah nilai bagi perusahaan dan membantu

mengurangi serta mencegah risiko *financial distress*. Selain itu, nilai *intellectual capital* juga dapat berfungsi sebagai sinyal bagi investor mengenai kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis 2 dalam penelitian ini diterima., (3) Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Meskipun terjadi peningkatan penjualan dari tahun ke tahun, hal tersebut mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menerapkan strategi untuk menghasilkan keuntungan. *Sales growth* mencerminkan kapasitas perusahaan dalam meningkatkan volume penjualannya. Dengan demikian, semakin besar tingkat pertumbuhan penjualan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan yang memungkinkan dapat mempengaruhi hasil penelitian, yaitu penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur pada sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dan memperoleh data dengan periode penelitian tiga tahun, yaitu tahun 2021-2023 sehingga belum bisa menggeneralisasikan hasil penelitian.

Saran

Berdasarkan dari hasil pembahasan dan yang dikemukakan dalam penelitian ini, maka terdapat beberapa saran untuk peneliti selanjutnya, antara lain: (1) Disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk menambah variabel independen lain yang mungkin dapat berpengaruh terhadap *financial distress* seperti profitabilitas dan likuiditas, (2) Penelitian berikutnya diharapkan kepada peneliti selanjutnya untuk menambah periode penelitian atau menggunakan lebih banyak sampel penelitian yang digunakan, sehingga diharapkan hasil penelitiannya menjadi lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfiani., Naz'aina., M. Haykal., dan Mursidah. 2023. Pengaruh Sales Growth, Operating Capacity, dan Intellectual Capital Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021. *Jurnal Akuntansi Malikussaleh* 2(4): 501-510.
- Amanda, Y., dan A. Tasman. 2019. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode. *Jurnal Kajian Manajemen* 2(3): 453-462.
- Anggraeni, E, P., and Ardini, L. 2019. "Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Perputaran Piutang Terhadap Profitabilitas." 16.
- Asfali, I. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhann Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen* 20(2): 56-66.
- Dirman, A. 2021. Analysis Of Financial Distress Performance and Intellectual Capital on Financial Distress of Go Publik Property Companies in Indonesia. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law* 24(5): 171-180.
- Efendi, F., D. Fernanda., dan K. A. Thahirah. 2023. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis* 1(2): 97-100.
- Faldiansyah, A., D. B. K. Arrokhman., dan N. Shobri. 2020. Analisis Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, dan arus kas terhadap financial distress. *Jurnal BisniS* 3(2): 90-102.
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS* 25. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hosea, I., T. Siswantini., dan S. Murtatik. 2020. Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, terhadap Financial Distress. PROSIDING BIEMA: Business Management, Economic, and Accounting National Seminar (1): 60-74.
- Ulum, Ihyaul. 2017. Intellectual Capital. Malang: UMM Press
- Irwandi, M., dan S. Rahayu. 2019. Pengaruh Inflasi, Likuiditas dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Jurnal Accounting and Finance e-Proceeding of Management* 6(3): 5717-5723.
- Jensen, M., C., dan W. Meckling, 1976. "Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure", *Journal of Finance Economic* 3:305-360, di-download dari <http://www.nhh.no/for/courses/spring/eco420/jensenmeckling-76.pdf>.
- Kasmir. 2017. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Nasution, L., dan A. Dinarjito. 2023. Analisis Pengaruh Intellectual Capital, Leverage dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress. *Journal of Law, Administration, and Social Science* 3(1): 47-62.
- Noviani., N. Norisanti., dan E. Sunarya. 2022. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Financial Distress The Effect Of Intellectual Capital On Financial Distress. *COSTING:Journal of Economic, Business and Accounting* 5(2): 1458-1467.
- Prasetya, E., dan R. Oktavianna. 2021. Financial Distress dipengaruhi oleh Sales Growth dan Intellectual Capital. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia* 5(2): 170-182.
- Pratama, R. A., Dan Ardini, L. 2022. Pengaruh Good Corporate Governance Dan Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan: Studi Empiris Dari Perusahaan Perbankan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 11(3):1-17.
- Pulic, Ante. 2000. VAIC - an Accounting Tool for IC Management. *International Journal of Techn*
- Puspitasari, R., dan Kholida. 2024. Intellectual Capital, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen dan Financial Distress. *Journal of Culture Accounting and Auditing* 3(2): 176-185.
- Ria, F. D dan Ardini, L. 2020. Pengaruh Struktur Aktiva, Size, dan Sales Growth Terhadap Struktur Modal. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. ISSN: 2460-0585. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Volume 9 Nomor 5 Mei 2020*.
- Ramadhani, A. L., & Nisa, K. (2019). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(1), 75-82. <https://doi.org/10.25134/jrka.v5i1.1883>
- Sugiyono. 2017. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta
- Spence, Michael. 1973. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3. (Aug., 1973), pp. 355-374.
- Syalomytha, F., dan M. Natalia. 2023. Pengaruh Profitabilitas dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI. *Journal of UKMC National Seminar on Accounting Proceeding* 2(1): 251-262.
- Utami, A., dan R. Trisnawati. 2021. Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Arus Kas, dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress. *The 13 th University Research Colloquium*: 307-317.