



G E M A

Jurnal Gentiaras Manajemen dan Akuntansi

Laman Jurnal: jurnal.gentiaras.ac.id/index.php/Gema/index

ISSN : 2086-9592 (p) , 2721-5490 (e)



Intellectual Capital, Leverage, Firm Size dan Dampaknya terhadap Financial Distress

Arpan Maulana*, Sri Hasnawati, R.A.Fiska Huzaimah

Universitas Lampung, Lampung, Indonesia

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>Artikel History: Received: May 12, 2023 Revised: May 19, 2023 Published: May 26, 2023</p>	<p><i>The World Bank noted that since the end of 2015, Indonesian manufacturing companies have decreased their share of Indonesia's GDP until 2020. The data showed that there is a slowdown in the performance of Indonesian manufacturing companies, which causing financial distress. The study aims to determine which factors or variables can reduce or increase the risk of financial distress. Based on the background, suggestions and previous study. This study uses research objects specifically in Indonesian manufacturing companies that experienced financial distress in 2016-2020. This study uses three independent variables, namely intellectual capital, leverage, firm size, and one dependent variable, namely financial distress. Therefore, this study aims to know the effect of three independent variables toward financial distress. Indonesian manufacturing companies active on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016-2020 are the population of this study. The sampling technique of this study was purposive sampling, and 30 manufacturing companies that experienced financial distress were selected as samples with 150 observations. Multiple linear regression models with a panel data approach and classical assumption tests were used for analysis. The result shows that Intellectual Capital and Firm Size have negative impacts, and leverage has positive impacts towards financial distress significantly.</i></p>
<p>Keywords: Financial Distress, Intellectual Capital, Leverage, Firm Size, Altman Z-Score</p>	
INFO ARTIKEL	ABSTRAK
<p>Riwayat Artikel: Diterima: 12 Mei 2023 Direvisi: 19 Mei 2023 Dipublikasikan: 26 Mei 2023</p>	<p>Bank Dunia mencatat sejak akhir tahun 2015, perusahaan industri Indonesia telah menurunkan persentasenya terhadap PDB Indonesia hingga tahun 2020. Data tersebut menunjukkan adanya perlambatan kinerja perusahaan manufaktur Indonesia yang berisiko menyebabkan financial distress bagi perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui faktor atau variabel mana yang dapat mengurangi atau meningkatkan risiko financial distress. Berdasarkan latar belakang, saran dan hasil penelitian sebelumnya. Objek penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur Indonesia yang mengalami kesulitan keuangan pada tahun 2016-2020. Penelitian ini meneliti tiga variabel bebas yaitu intellectual capital, leverage, firm size, dan satu variabel terikat yaitu financial distress. Oleh karena itu, tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menguji dampak ketiga variabel independen tersebut terhadap financial distress. Perusahaan manufaktur Indonesia yang aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020 adalah populasi penelitian. Teknik pemilihan sampel penelitian adalah purposive sampling dan 30 perusahaan manufaktur yang mengalami kesulitan keuangan terseleksi sebagai sampel dengan total 150 observasi. Model regresi linier berganda dengan pendekatan data panel dan uji asumsi klasik digunakan untuk analisis. Software pengolah data yang digunakan adalah Eviews 12. Hasil penelitian membuktikan bahwa Intellectual Capital dan Firm Size berdampak negatif signifikan dan leverage berdampak positif signifikan terhadap kesulitan keuangan.</p>
<p>Kata kunci: Financial Distress, Intellectual Capital, Leverage, Firm Size, Altman Z-Score</p>	

Corresponding Author :

Arpan Maulana

Universitas Lampung, Lampung, Indonesia

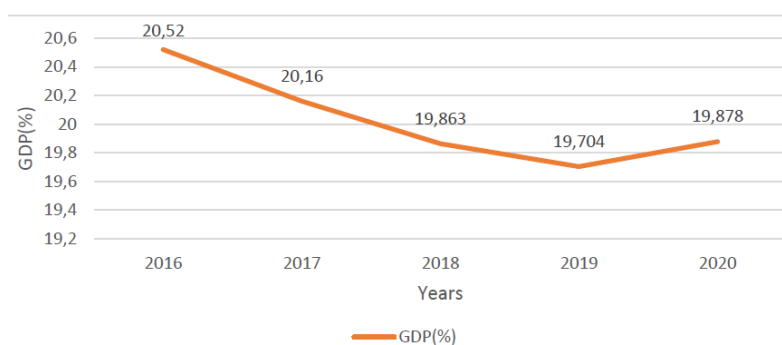
*email: arpanmaul0607@gmail.com



PENDAHULUAN

Evolusi teknologi informasi di era *modern* menyebabkan pertumbuhan ekonomi semakin kuat. Pertumbuhan ekonomi yang kuat saat ini menimbulkan persaingan ketat antar perusahaan untuk meningkatkan inovasi dan kreativitas untuk memenuhi kebutuhan pasar. Dampak adanya persaingan ini memungkinkan perusahaan untuk mengalami penurunan keuntungan sehingga menimbulkan adanya risiko *financial distress*. Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai fenomena yang terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan yaitu fenomena penurunan kinerja keuangan yang berkelanjutan. Perusahaan yang tidak profesional dalam mengatasi *financial distress* maka berpotensi untuk bangkrut atau dinonaktifkan dari bursa efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia mencatat 23 perusahaan telah delisting dari bursa pada tahun 2017 hingga 2020 dan empat diantaranya merupakan perusahaan yang berasal dari Industri Manufaktur.

Manufaktur adalah industri yang bertugas untuk memproduksi bahan baku/mentah menjadi produk baru yang dapat dijual. Manufaktur merupakan salah satu sektor penopang perekonomian Indonesia karena perannya dalam penyerapan tenaga kerja, investasi dan ekspor sehingga manufaktur merupakan sektor strategis bagi Indonesia. Industri manufaktur mempunyai tiga sektor utama yaitu sektor barang dan konsumsi, sektor aneka dan sektor dasar dan kimia. Merujuk data bank dunia khususnya Gambar 1, kontribusi manufaktur Indonesia terhadap PDB mengalami penurunan berkelanjutan pada akhir tahun 2015 hingga 2019 dengan rata-rata sebesar 20% (World Bank, 2021).

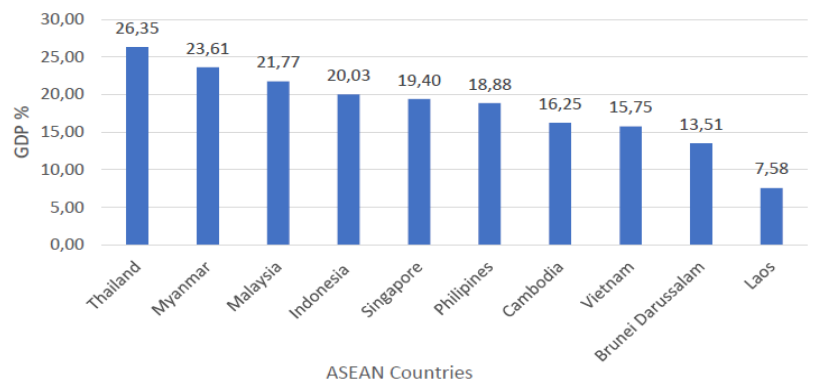


Gambar 1. Indonesia's Manufacturing Value Added (% GDP)

Sumber : World Bank (2021)

Penurunan kontribusi manufaktur terhadap PDB di Indonesia tidak terlepas dari fenomena krisis ekonomi global pada tahun 2015 dengan pertumbuhan ekonomi sebesar 3,1% dan lebih rendah dari tahun sebelumnya yaitu 3,4% (Octa, 2020). Menurut kementerian perindustrian Indonesia, penyebab lain adanya fenomena kontribusi manufaktur yaitu adanya penurunan utilisasi dan menurunnya permintaan baik global maupun domestik.

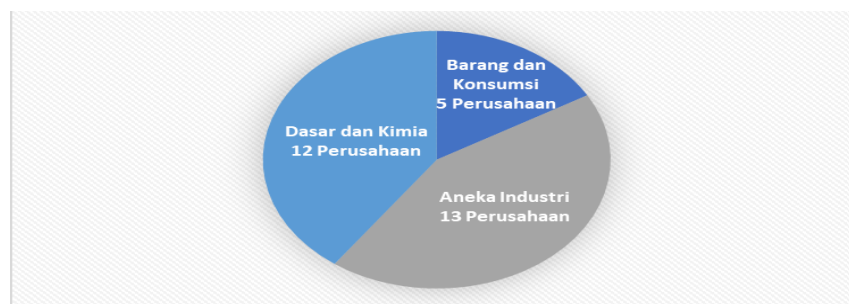
Apabila dibandingkan dengan negara tetangga, rata-rata kontribusi manufaktur Indonesia pada tahun 2016-2020 lebih rendah daripada Thailand 26,35% , Myanmar 23,61% dan Malaysia 21,77%. Dengan kekayaan sumber daya alam yang dimiliki di Indonesia sudah sepatutnya bahwa manufaktur Indonesia dapat mampu untuk bersaing dengan negara lainnya agar kuatnya perekonomian di Indonesia.



Gambar 2. Rata-rata Manufacturing Value Added in ASEAN 2016-2020
(% GDP)

Sumber : *World Bank* (2021)

Manufaktur Indonesia di era perkembangan teknologi mengalami penurunan kinerja keuangan sehingga kurang maksimal untuk bersaing dengan negara lain. Perusahaan yang mengalami krisis keuangan dapat dianalisis melalui laporan keuangan atau menggunakan suatu model yakni Altman Z-Score. Altman Z-Score merupakan alat analisis keuangan yang familiar bagi para peneliti di Indonesia dan memiliki kelebihan yaitu menggunakan nilai score sebagai indikator dan klasifikasi perusahaan yang berisiko bangkrut. Altman Z-Score menggunakan lima rasio keuangan : profitabilitas, leverage, likuiditas, solvensi dan aktivitas (Maturungan, 2017; Purba, 2018; Mustika, 2018).



Gambar 3. Jumlah Perusahaan Manufaktur Indonesia yang mengalami kondisi Financial Distress selama 2016-2020

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan (Data Diolah)

Berdasarkan pengamatan menggunakan metode Altman pada Gambar 3, ada 30 perusahaan manufaktur yang berisiko *financial distress* yaitu 12 perusahaan berasal dari sektor dasar dan kimia, 13 perusahaan dari sektor aneka industri, 5 perusahaan dari sektor barang dan konsumsi. Perusahaan-perusahaan tersebut mengalami kondisi *financial distress* dan berisiko mengalami keadaan yang lebih parah yaitu kebangkrutan. Penelitian lebih dalam terkait variabel apa saja yang dapat meningkatkan dan berisiko menurunkan kinerja keuangan industri manufaktur perlu dilakukan untuk membantu industri manufaktur untuk meningkatkan kinerja perusahaan mereka agar industri manufaktur Indonesia mampu bersaing secara global dan menjadi penopang perekonomian yang kokoh bagi Indonesia. Ardalan (2014) menyebutkan bahwa saat ini pemilik, manajer, pemangku kepentingan dan banyak ilmuwan percaya bahwa *intangible resources* merupakan faktor penting untuk mendorong kinerja keuangan dan menjadi nilai tambah untuk perusahaan.

Shahwan (2019) juga menyebutkan bahwa *intellectual capital* merupakan aset non fisik (*intangible resource*) yang dikuasai oleh perusahaan yang dapat memberikan nilai manfaat untuk bisnis agar terhindar dari risiko krisis keuangan. Mustika (2018) mendefinisikan bahwa *intellectual capital* adalah aset perusahaan yang berwujud pengetahuan dan memberikan manfaat ekonomi untuk perusahaan di masa depan. Umumnya, *Intellectual capital* adalah perpaduan dari *intangible asset* yang terdiri dari properti intelektual, sumber daya manusia, infrastruktur yang bisa membantu fungsi-fungsi perusahaan. Pengaruh *intellectual capital* dan *financial distress* telah diuji oleh beberapa peneliti sebelumnya yaitu Shahwan (2019), Mustika (2018), Fashhan (2018), Handayani (2019), dan Purba (2018) yang memberikan hasil yaitu *intellectual capital* berdampak negatif signifikan pada *financial distress*. *Resource Base Theory* menyebutkan bahwa perusahaan yang mampu mengelola *intangible* dan *tangible asset* maka akan mendapatkan nilai tambah untuk perusahaan tersebut. *Resource Base Theory* dikembangkan untuk mendeskripsikan sebuah keuntungan untuk perusahaan yang menyatakan bahwa perusahaan akan mendapatkan manfaat jika perusahaan memiliki sumber daya profesional yang perusahaan lain tidak miliki. Berdasarkan latar belakang dan penelitian terdahulu, hipotesis satu penelitian ini yaitu *intellectual capital* berpengaruh negatif pada *financial distress*.

Selanjutnya, Putri (2019) menyatakan bahwa ciri-ciri entitas yang berpotensi *financial distress* adalah berkurangnya keuntungan dan kegagalan pembayaran kewajiban, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Keterampilan perusahaan untuk menaikkan penggunaan aset yang dibiayai dengan utang dan dikelola untuk memacu laba perusahaan disebut dengan Leverage (Restianti, 2018). Perusahaan dengan leverage keuangan yang terlalu besar dapat meningkatkan risiko perusahaan mengalami *financial distress* (Purba, 2018). Trade off Theory merupakan teori

yang memberikan pandangan terhadap manajemen terkait konsekuensi penggunaan hutang dalam struktur modal. Keberadaan *Trade off theory* pada struktur modal adalah untuk menyesuaikan manfaat serta konsekuensi dari penggunaan hutang (Sansoethan,2016). Hipotesis kedua penelitian ini adalah leverage memiliki pengaruh secara positif pada financial distress.

Pada umumnya, faktor penentu *financial distress* digambarkan dari kinerja keuangan perusahaan dengan mengukur beberapa rasio keuangan dan menarik kesimpulan. Selain Intellectual Capital dan Leverage, Shahwan (2019) menyatakan firm size adalah salah satu aspek penentu utama yang berimbas pada financial distress perusahaan. Shahwan (2019) dan Ardalan (2014) meneliti pengaruh firm size pada financial distress untuk perusahaan go public di Mesir dan Iran dan menemukan bahwa adanya pengaruh secara negatif signifikan. Firm Size merupakan ukuran yang mengklasifikasikan perusahaan dalam kategori perusahaan besar atau kecil dengan menggunakan beberapa pengukuran seperti menggunakan jumlah aset. Perusahaan dengan jumlah aset yang dominan merupakan indikasi baik bagi kreditur karena entitas perusahaan akan lebih mudah untuk melakukan pencegahan risiko dan mampu membayar kewajibannya di waktu yang akan datang, sehingga perusahaan terhindar dari potensi financial distress. Hipotesis ketiga penelitian ini adalah firm size berdampak negatif signifikan pada financial distress.

Variabel-variabel tersebut terbukti berpengaruh terhadap financial distress, namun masih ada inkonsistensi dan perbedaan hasil pada penelitian sebelumnya dan belum diuji pada perusahaan yang terkendala financial distress. Maka, riset ini bertujuan untuk menguji bagaimana efek *intellectual capital*, *leverage* dan *firm size* dengan *financial distress* khususnya perusahaan yang memang sedang mengalami kondisi *financial distress* dan apakah variabel-variabel tersebut memperparah atau membantu perusahaan untuk mengurangi risiko financial distress.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini tergolong sebagai penelitian kuantitatif dan bersifat deskriptif statistik yaitu data yang terkandung dari sampel populasi penelitian dan diuraikan dengan metode statistik kemudian disajikan. Sumber data adalah *secondary data* yang dikumpulkan dari Bursa Efek Indonesia dan portal resmi perusahaan.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Tolak ukur pemilihan sampel yang digunakan yaitu purposive sampling dengan parameter yaitu : 1. Perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode

2016-2020 2. Perusahaan sedang tidak mengalami keuangan yang sehat. Sehingga sampel yang terkumpul dan diobservasi pada penelitian ini berjumlah 30 perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

a. Variabel Terikat

Variabel terikat penelitian ini adalah financial distress yang dihitung menggunakan metode altman Z-Score. Jika perusahaan memiliki nilai Z-score dibawah 1,8 maka bisnis tersebut dikategorikan financial distress. Mengacu pada Suhendi (2021) dan Fashhan (2018), financial distress diukur dengan Altman Z-Score dengan X_1 sebagai *Working Capital/Total Asset*, X_2 sebagai *Retained Earning/Total Asset*, X_3 sebagai *EBIT/Total Asset*, X_4 sebagai *Market Value Equity/Book Value of Total Debt*, dan X_5 sebagai *Total Sales/Total Asset*, secara persamaan sebagai berikut :

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

Hasil model altman Z-Score mengklasifikasikan kriteria perusahaan dengan batas nilai sebagai berikut:

- | | | |
|----------------|---|--|
| 1) NonBankrupt | = | Z-Score > 2,99 (kondisi financial perusahaan sangat baik) |
| 2) Grey Area | = | 2,99 > Z-Score > 1,81 (perusahaan memiliki potensi akan mengalami financial distress) |
| 3) Bangkrut | = | Z-score < 1,81 (perusahaan mengalami kondisi <i>financial distress</i> dan berisiko bangkrut). |

Semakin besar nilai Z-Score perusahaan akan mengindikasikan status financial yang lebih baik dan potensi financial distress akan berkurang

b. Variabel Bebas

1. Intellectual Capital

Mengacu pada Ardalan (2014), Septivani (2014), Purba (2018), Fashhan (2018), Shahwan (2019), *Intellectual Capital* dihitung menggunakan metode *Value Added Intellectual Coefficient*(VAIC) yang terdiri dari tiga komponen yaitu : *Human Capital*, *Structural Capital* dan *Capital Employed*

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

$$VA = OUT - IN$$

$$VACA = VA/CA$$

$$VAHU = VA/HC$$

$$SC = VA - HC$$

$$STVA = SC/VA$$

VA merupakan Nilai Tambah, OUT sebagai Pendapatan, IN sebagai Seluruh biaya perusahaan kecuali biaya karyawan, CA sebagai *capital employed* (total aset-*Intangible Asset*), HC sebagai *Human Capital*(Total beban karyawan), dan SC sebagai *Structural Capital* (VA-HC).

2. Leverage

Leverage dihitung dengan membagi total hutang dengan total aset yang dimiliki oleh bisnis. Mengacu pada Shahwan (2020), Susilowati (2019), Susanti (2020), Chintya (2021), rumus *leverage* yaitu

$$\text{Leverage} = \text{Total Debt} / \text{Total Asset}$$

3. Firm Size

Ardalan (2014), Shahwan (2020), and Chintya (2021) menggunakan Ln(Total Asset) sebagai metode pengukuran *firm size* sehingga penelitian ini akan menggunakan pengukuran yang sama yaitu :

$$\text{SIZE} = \text{Ln} (\text{Total Asset})$$

Regresi linier berganda data panel:

$$\text{Zscore} = \alpha + \beta_1 \text{VAIC} + \beta_2 \text{LEV} + \beta_3 \text{SIZE} + \varepsilon_{it}$$

Sebagai penjelasan nilai Z-Score diartikan sebagai *Financial Distress*, α sebagai Konstanta, $\beta_1 - \beta_3$ sebagai Koefisien Variabel Bebas, VAIC sebagai *Value Added Intellectual Coefficient*, LEV sebagai nilai Leverage, SIZE sebagai *Firm Size*, dan ε_{it} nilai Error.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel statistik deskriptif menjabarkan 30 perusahaan manufaktur sebagai sampel dengan total observasi sebanyak 150. Tabel 1 diketahui bahwa semua objek penelitian yang diteliti merupakan perusahaan yang sedang terdampak financial distress dengan Zscore dibawah 1,81 dengan rata-rata yaitu -0,252893, median 0,534578. 51 observasi memiliki nilai Zscore yang negatif dan 99 lainnya memiliki Zscore positif(<1,81).

Intellectual Capital yang diukur menggunakan VAIC menunjukkan rata-rata sebesar 1,222558 dengan median 1,540273. Menurut Ulum (2008), perusahaan yang memiliki nilai VAIC dibawah 1,5 dikategorikan dengan *bad performer*. Dengan nilai rata-rata VAIC yang dikategorikan dengan bad performers, perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel masih belum baik untuk mengelola *intellectual capital* mereka terutama kualitas sumber daya manusia.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	Zscore	IC	LEV	SIZE
Mean	-0,252893	1,222558	0,955854	28,2229
Median	0,534578	1,540273	0,737042	28,0634
Maximum	1,734712	11,79782	4,054441	31,5107
Minimum	-6,482852	-9,537106	0,320795	24,0118
Std.Dev	2,113746	3,588027	0,661386	1,43207
Skewness	-1,575059	-0,509740	2,407464	0,05890
Kurtosis	4,525622	4,205066	9,148272	2,91753
Observations	150	150	150	150

Sumber : Eviews 12

Leverage yang dihitung menggunakan rasio hutang menampilkan rata-rata sebesar 0,955854 atau sebesar 95%. Nilai ini menunjukkan bahwa hutang yang digunakan perusahaan dan total asset yang dimiliki hampir berada pada titik optimal dan berpotensi perusahaan untuk mengalami kegagalan pembayaran dan terjadinya kebangkrutan. Berdasarkan hasil tersebut, perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel dikategorikan berada dikondisi yang mengkhawatirkan dalam penggunaan hutang.

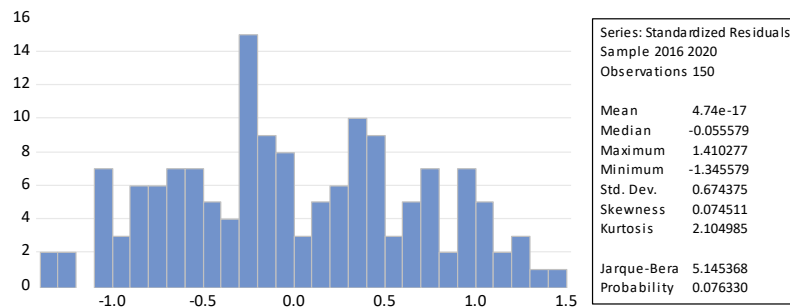
Firm Size merupakan skala untuk mengklasifikasikan perusahaan besar atau kecil dengan membandingkan total asset yang dimiliki. Menurut UU No.20 tahun 2008, perusahaan total asset lebih dari 10 miliar maka perusahaan tersebut dikategorikan dengan perusahaan besar. Tabel deskriptif menunjukkan rata-rata total asset perusahaan manufaktur yaitu sebesar Rp4.824.983.352.030 atau 28,24895(Ln Total Asset). Dengan nilai tersebut, perusahaan manufaktur yang diobservasi sebagai sampel merupakan perusahaan besar yang mempunyai asset lebih dari 10 miliar.

Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik diuji menggunakan Eviews 12 dan memperoleh hasil bahwa data telah lolos uji asumsi klasik seperti uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas merujuk pada gambar 4 diperoleh nilai Jaque Bera sebesar 5,113309 dengan probabilitas lebih baik dari taraf signifikan ($0,076330 > 0,05$). Disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan data terdistribusi normal.



Gambar 4. Uji Normalitas

Sumber : Eviews 12

Uji Multikolinieritas

Tabel 2 menampilkan bahwa nilai korelasi tidak ada yang melebihi 0,8. Disimpulkan bahwa variabel yang digunakan tidak berhubungan atau multikolinieritas.

Tabel 2. Uji Multikolinieritas

	ZScore	IC	LEV	SIZE
Zscore	1.000000	0.398009	-0.760200	0.412762
IC	0.398009	1.000000	-0.157540	0.330776
LEV	-0.760200	-0.157540	1.000000	-0.389303
SIZE	0.412762	0.330776	-0.389303	1.000000

Sumber : Eviews 12

Uji Autokorelasi

Tabel 3 menunjukkan nilai DW sebesar 1,898468. Nilai DW lebih tinggi dari nilai dU dan lebih rendah dari nilai $4-dU$ ($1,7741 \leq 1,898468 \leq 4 - 2,2259$) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 3. Uji Durbin Watson

N	K	dU	4-dU	dW	Kesimpulan
150	3	1,7741	2,2259	1,898468	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber : Eviews 12

Uji Heterokedastisitas

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	9.619202	30	0.9998
LR test summary:			
	Value	df	
Restricted LogL	-243.8394	146	
Unrestricted LogL	-239.0298	146	

Gambar 5. Uji Heterokedastisitas.

Sumber : Eviews 12

Hasil yang didapatkan dari uji heteroskedastisitas dengan menggunakan LR-Test menunjukkan bahwa probabilitas rasio likelihood sebesar 9,619202 dengan probabilitas yaitu 0,9998(>0,05), sehingga H_0 diterima dan model regresi tidak memiliki heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Data Panel

Riset ini menerapkan metode data panel dan telah diuji dengan Uji Chow, Uji Hausman dan Uji Lagrange menggunakan software Eviews 12. Hasil uji menyimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* merupakan model regresi terbaik yang digunakan dengan signifikansi 0.05. Berikut ini hasil model regresi data panel :

$$Z = -31,28832 + 0,061347VAIC - 2,064926LEV + 1,166931SIZE$$

- Berdasarkan model, besarnya konstanta adalah -31,28832. Jika variabel independen adalah 0, maka z-score perusahaan adalah -31,28832.
- Nilai koefisien VAIC adalah 0,061347 dan bernilai positif. Setiap kenaikan 1 nilai VAIC maka tingkat Z-score perusahaan akan meningkat sebesar 0,061347.
- Nilai koefisien Lev adalah 2,064926 dan bernilai negatif. Setiap kenaikan 1 nilai leverage maka tingkat Z-score perusahaan akan turun sebesar 2,064926.
- Nilai koefisien SIZE adalah 1,166931 dan bernilai positif. Setiap kenaikan 1 nilai SIZE maka tingkat Zscore perusahaan akan naik sebesar 1,166931.

Hasil Uji Signifikansi Fixed Effect Model(FEM)

Tabel 4. Fix Effect Model

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistics	Prob
IC	0,061347	0,027140	2,260408	0,0256
LEV	-2,064926	0,331480	-6,229411	0,0000
SIZE	1,166931	0,244505	4,772630	0,0000
C	-31,28832	7,084249	-4,416603	0,0000
Effects Specification				
R-squared	0,894632	Mean dependent var		-0,252893
Adjusted R-Squared	0,865814	S.D.dependent var		2,113746
S.E.of Regression	0,774296	Durbin Watson stat		1,898648
Sum square resid	0,774296	Prob(F-Statistics)		0,000000
Log likelihood	70,14558			
F-statistic	31,04360			

1.Koefisien Determinasi (R2)

Mengacu pada hasil uji model *Fixed Effect Model*(FEM), nilai *adjusted R-Squared* yaitu 0,894632(89%) maka variabel bebas penelitian ini yaitu *intellectual capital,leverage* dan *firm size* dapat menjelaskan *financial distress* sebesar 89%. 11 % lainnya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dicantumkan pada penelitian.

2. Uji Simultan (Uji F)

Merujuk pada hasil uji model FEM , nilai prob(F-statistik) sebesar 0.000000 dengan nilai dibawah 0,05($0,000000 < 0,05$). Secara simultan bahwa seluruh variabel bebas penelitian ini ikut mempengaruhi variabel bebas.

3.Uji Parsial(Uji t)

Tabel 5. Uji Signifikansi Parsial

Hipotesis	Koefisien Regresi	Prob-t	Zscore terhadap	Hasil
Risiko Financial Distress				
IC→ Z-Score	0,061347	0,0256	Turun	H1 Diterima
Lev→Z-Score	-2,064926	0,0000	Naik	H2 Diterima
Size→Z Score	1,166931	0,0000	Turun	H3 Diterima

Sumber : Eviews 12 (Diolah)

Berdasarkan tabel uji signifikansi, *Intellectual Capital* (VAIC) memiliki nilai probabilitas di bawah 0,05 yaitu 0,0256 dengan jumlah koefisien regresi sebesar 0,061347. Berdasarkan tabel uji signifikansi tersebut, *Intellectual Capital* berdampak positif dan signifikan terhadap Z-Score sehingga risiko *financial distress* turun. *Leverage* mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,0000 dengan koefisien regresi yaitu -2,064926. Merujuk hasil tersebut, *leverage* berdampak negatif signifikan terhadap Z-Score sehingga risiko *financial distress* naik. *Firm Size* berdasarkan tabel 5 memiliki probabilitas berjumlah 0,0000 dengan nilai koefisien regresi yaitu 1,166931. Merujuk pada hasil tersebut, *Firm Size* berdampak positif signifikan terhadap Z-Score dan mengurangi risiko.

Dampak *Intellectual Capital* terhadap *Financial Distress*

Menurut hasil akhir pengujian, *intellectual Capital* berdampak positif pada Z-Score. Apabila *Intellectual Capital* meningkat maka jumlah Z-Score juga akan naik sehingga perusahaan akan lolos dari *Financial Distress*. Dalam hipotesis penelitian, H1 diterima yaitu *Intellectual Capital* berdampak negatif signifikan pada *Financial Distress*. Semakin profesional perusahaan manufaktur Indonesia mengelola *intellectual capital* maka perusahaan-perusahaan manufaktur terhindar dari potensi risiko *financial distress*. Tabel statistik deskriptif menampilkan pengelolaan modal intelektual industri manufaktur Indonesia periode 2016-2020 masih tergolong berkinerja buruk dengan skor rata-rata VAIC sebesar 1,22, yaitu di bawah 1,5 (Ulum, 2008). Fenomena tersebut menunjukkan bahwa perusahaan masih belum efisien dalam mengelola sumber daya profesional, sehingga beban karyawan yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak dapat memberikan *output* yang maksimal bagi perusahaan. Jika kondisi tersebut terus berlanjut, maka perusahaan lebih berisiko untuk menghadapi *financial distress*. Senada dengan hasil penelitian sebelumnya yaitu Shahwan (2019), Mustika (2018), dan Purba (2018) yang menyimpulkan bahwa *Intellectual Capital* berdampak negatif pada *Financial Distress*. Penelitian ini sejalan dengan *Resource Based Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan akan memperoleh keuntungan ekonomi dan keunggulan kompetitif apabila mampu mengelola asset baik fisik maupun non fisik.

Dampak *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Mengacu pada hasil pengujian penelitian, *leverage* berdampak negatif pada nilai Z-Score perusahaan dan berdampak positif terhadap *financial distress*. Dengan kata lain, peningkatan *leverage* akan mengurangi nilai Z-Score dan menaikkan potensi *financial distress*. Nilai Z-Score yang rendah atau memiliki nilai batas bawah kurang dari 1,81 mengindikasikan perusahaan terdampak *financial distress* (Altman, 1968). Penelitian ini selaras dengan *Trade off Theory* yang mengatakan bahwa penggunaan hutang yang tidak diimbangi dengan aktiva/modal yang dikelola

perusahaan akan beresiko perusahaan mengalami kegagalan pembayaran di masa depan. sehingga perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Hasil penelitian ini menunjang hasil penelitian sebelumnya yaitu Chintya (2021); Susanti (2020); Shahwan (2019); Susilowati (2019); Purba (2018) yang telah melakukan pengujian terlebih dahulu terkait dampak *leverage* pada *financial distress* dan menyimpulkan bahwa *leverage* berdampak positif signifikan pada *financial distress*. Semakin besar jumlah *leverage* maka semakin tinggi pula risiko *financial distress*. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan peneliti sebelumnya yang membuktikan bahwa *leverage* berdampak negatif terhadap *financial distress* yaitu Aninda Fitri (2020); Finistya (2019); Mulyatiningsih (2021). Aninda Fitri (2020) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi tidak selalu beresiko mengalami *financial distress* karena *leverage* akan dapat membantu pembiayaan keuangan perusahaan yang terdampak *financial distress* sehingga perusahaan tersebut mampu keluar dari krisis keuangan. Teori trade-off tidak melarang perusahaan menggunakan utang. Namun, penggunaan utang harus disesuaikan dengan aset yang dimiliki perusahaan untuk mengurangi risiko kebangkrutan di masa mendatang. Dalam sampel penelitian ini rasio *leverage* rata-rata adalah 0,95 atau 95% sehingga peluang perusahaan untuk gagal bayar hutang semakin besar.

Dampak Firm Size terhadap financial distress

Firm Size berdampak negatif terhadap nilai Z-Score 30 perusahaan manufaktur di Indonesia selama tahun 2016-2020. Jika nilai aset perusahaan menurun maka berpotensi untuk menaikkan potensi risiko *financial distress*. Selaras dengan hasil penelitian Shahwan (2019), Chintya (2021) dan Ardalan (2014) yang membuktikan bahwa *firm size* berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress*. Kegunaan aset bagi perusahaan terbukti mampu membantu perusahaan untuk menunjang operasional bisnis dan bersaing dengan kompetitor untuk memenuhi permintaan pasar sehingga perusahaan nantinya akan mempunyai risiko yang rendah untuk mengalami kondisi *financial distress*.

KESIMPULAN

Intellectual Capital meningkatkan nilai Z-Score pada perusahaan manufaktur Indonesia selama 2016-2020. Perusahaan dengan Z-Score yang tinggi akan mengurangi risiko *financial distress* pada perusahaan. Maka karena itu, peningkatan intellectual capital pada perusahaan akan mengurangi risiko perusahaan mengalami kemungkinan *financial distress*. Hipotesis menyatakan intellectual capital berdampak negatif pada *financial distress* dan telah dibuktikan dengan hasil pengujian regresi. Riset ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi agar perusahaan manufaktur

di Indonesia lebih memperhatikan efisiensi modal intelektualnya dengan meningkatkan kompetensi sumber daya manusia perusahaan, seperti pelatihan, gaji karyawan, tunjangan.

Penggunaan leverage yang tinggi pada perusahaan manufaktur Indonesia selama tahun 2016-2020 meningkatkan risiko financial distress. Dengan setiap peningkatan leverage yang digunakan perusahaan, maka perusahaan akan mempunyai risiko financial distress yang lebih besar. Hipotesis kedua menyatakan bahwa leverage berdampak positif terhadap financial distress dan telah dibuktikan dengan hasil penelitian. Perusahaan manufaktur Indonesia juga diharapkan memperhatikan rasio penggunaan utang. Rasio penggunaan utang yang melebihi titik optimal akan menyebabkan perusahaan berisiko gagal bayar. Untuk menghindari hutang yang berlebihan, perusahaan manufaktur Indonesia dapat menerapkan kebijakan yaitu penerbitan saham baru untuk menarik investor agar menanamkan modalnya untuk meningkatkan modal perusahaan.

Firm Size dengan total aset membantu perusahaan mengatasi kemungkinan financial distress pada perusahaan manufaktur Indonesia selama tahun 2016-2020. Hipotesis terakhir menyatakan bahwa firm size berdampak negatif terhadap financial distress dan telah dibuktikan dengan hasil penelitian ini. Ukuran Perusahaan (Firm Size) berperan dalam mengurangi risiko financial distress namun perusahaan Manufaktur Indonesia diharapkan memperhatikan biaya tetap yang timbul dari aset. Dalam situasi normal, aset perusahaan berperan untuk mendukung operasional perusahaan. Namun, Manufaktur Indonesia diharapkan agar memperhatikan risiko akan adanya situasi tidak terduga seperti Pandemi Covid 19 yang menghambat operasional bisnis perusahaan sehingga laba perusahaan turun dan perusahaan sulit untuk membayar biaya tetap yang timbul dari aset.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I. (1968). American Finance Association Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. In Source: The Journal of Finance (Vol. 23, Issue 4).
- Aninda Fitri, M., & Juliana Dillak, V. (2020). Arus Kas Operasi, Leverage, Sales Growth Terhadap Financial Distress. Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer, 12(2), 60–64.
- Ardalan, B & Askarian, H. (2014). The Impact Of Intellectual Capital On The Risk Of Financial Distress Of Listed Companies In Tehran Stock Exchange, Iran (Vol. 4, Issue S1). Ardalan and Askarian.
- Chintya Wangsih, I., Rahma Yanti, D., Kalbuana, N., & Indra Cahyadi, C. (2021). Influence Of Leverage, Firm Size, And Sales Growth On Financial Distress (Empirical Study on Retail Trade Sub-Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2016-2020). Business and Accounting Research (IJEBAAR), 5.
- Fashhan, M. R., Fitriana, V. E. (2018). The Influence of Corporate Governance and Intellectual Capital towards Financial Distress (Empirical Study of Manufacturing Company in IDX for the Period of (2014-2016). In JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance (Vol. 2, Issue 2).

- Matturungan H Budi Purwanto Abdul Kohar Irwanto, N. (2017). Manufacturing Company Bankruptcy Prediction In Indonesia With Altman Z-Score Model. In Abdul Kohar Irwanto Journal Of Applied Management | Volume (Vol. 15).
- Mulyatiningsih, N., & Atiningsih, S. (2021). Peran Profitabilitas Dalam Memoderasi Pengaruh Intellectual Capital, Leverage, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. Jurnal Riset Akuntansi, 11, 55–74.
- Mustika,R.,Ananto,RP.Surya,F. (2018). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Pertambangan dan Manufaktur). Jurnal Ekonomi dan Bisnis Dharma Andalas ,Vol.20,No.1
- Okta ,Witasari. (2020). Determinan Nilai Perusahaan: Pra Dan Pasca Krisis Global 2015 Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2012-2018. Under Graduates thesis, Universitas Negeri Semarang.
- Platt, H.D., Platt, M.B. (2002) Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. Journal Economics and Finance 26, 184–199. <https://doi.org/10.1007/BF02755985>
- Prihanthini and Sari. (2013). Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate Dan Zmijewski Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, vol. 5, n. 2, p. 417-435, nov. 2013.
- Purba,SI&Muslih,M.(2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Intellectual Capital, Dan Leverage Terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Journal Accounting and Finance. <https://journals.telkomuniversity.ac.id/jaf>
- Putri, G. W., & Aminah, W. (2019). Faktor-Faktor Yang Memitigasi Financial Distress pada Perusahaan Pertambangan. Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer, 11(1), 1–8.
- Sansoethan,D.K.,dan Suryono,B.(2016).Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan makanan dan minuman.Jurnal: Ilmu dan Riset Akuntansi,Vol.5,No.1,Hal:1-20.
- Shahwan, T. M., & Habib, A. M. (2020). Does the efficiency of corporate governance and intellectual capital affect a firm's financial distress? Evidence from Egypt. Journal of Intellectual Capital, 21(3), 403–430. <https://doi.org/10.1108/JIC-06-2019-0143>
- Suhendi, A. (2021). Analisis Altman Z-Core pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. In Jurnal Gentiaras Manajemen dan Akuntansi (Vol. 13, Issue 2).
- Ulum et al. (2008). Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 10, No. 2, November, halaman 77-84.
- World Bank. (2021).Manufacturing Value Added. Diakses pada 13 maret 2021. <https://data.worldbank.org/indicator/>