

Analisis Pengaruh *Intellectual Capital*, Struktur Modal, dan Struktur Aset pada *Financial Distress*

Muhammad Irfan

Universitas Andalas, Padang, Indonesia

Email: 1910531006_muhammad@student.unand.ac.id

Rahmat Febrianto

Universitas Andalas, Padang, Indonesia

Email: rahmatfebrianto@eb.unand.ac.id

Erna Widiastuty*

Universitas Andalas, Padang, Indonesia

Email: ernawidiastuty@eb.unand.ac.id

*Correspondence Author

Abstract

This study examines the effect of intellectual capital proxied by the VAICTM value, capital structure proxied by the debt-to-equity ratio, and asset structure proxied by the intensity of fixed assets on financial distress proxied by the Ohlson score. In addition, this study has three control variables: liquidity, leverage, and firm size. The population for this research is represented by property and real estate sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for 2017-2021. The sample was selected using a purposive sampling technique so that 46 companies were obtained with 230 observation data. The data analysis method used in this study is multiple linear regression analysis. The results show that intellectual capital significantly affects financial distress, while capital structure and asset structure do not significantly affect financial distress.

Keywords: Financial Distress, Intellectual Capital, Capital Structure, Asset Structure

Abstrak

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji pengaruh *intellectual capital* yang diproksi dengan nilai VAICTM, struktur modal yang diproksi dengan *debt to equity ratio*, dan struktur aset yang diproksi dengan intensitas aset tetap terhadap *financial distress* yang diproksi dengan skor Ohlson. Selain itu, terdapat juga tiga variabel kontrol pada penelitian ini yaitu likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021. Pemilihan sampel dilaksanakan dengan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 46 perusahaan dengan data observasi sebanyak 230 data. Metode analisis data yang dipakai pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan *intellectual capital* mempunyai pengaruh positif yang signifikan pada *financial distress*, sedangkan struktur modal dan struktur aset tidak mempunyai pengaruh yang signifikan pada *financial distress*.

Kata kunci: Financial Distress, Intellectual Capital, Struktur Modal, Struktur Aset

1. Pendahuluan

Tujuan utama didirikannya suatu perusahaan adalah untuk mengoptimalkan kekayaan dari pemilik atau pemegang saham, yang bisa dicapai dengan meninggikan nilai perusahaan. Tinggi atau rendahnya nilai perusahaan ini sangat berarti bagi perusahaan sebab dapat merepresentasikan bagaimana kinerja perusahaan sehingga bisa mempengaruhi kesan dari investor terhadap perusahaan (Putra dan Budiasih, 2017). Nilai perusahaan ini kerap disangkutpautkan dengan harga saham. Hal ini dikarenakan nilai perusahaan dapat diukur salah satunya dengan mengalikan jumlah saham beredar dengan harga saham (Wahasumiah dan Arshinta, 2022). Apabila diasumsikan jumlah lembar saham beredar tidak berubah maka melambungnya harga saham bisa mengindikasikan peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi meningkatkan kepercayaan dari para

calon investor tidak sekadar terhadap perkembangan perusahaan saat ini, tetapi juga terhadap prospeknya di masa depan.

Dalam melakukan berbagai upaya mengoptimalkan kekayaan pemilik ataupun pemegang saham perusahaan, setiap perusahaan pastinya akan menghadapi persaingan bisnis. Persaingan bisnis di Indonesia semakin ketat dari tahun ke tahun, membutuhkan inovasi dan peningkatan kinerja yang terus menerus dari setiap perusahaan agar terus mendatangkan keuntungan dan bertahan dalam masa yang lama. Perusahaan yang tidak melakukan hal-hal ini cenderung kalah bersaing dengan pesaingnya yang sangat kompetitif. Akibatnya, kemungkinan perusahaan tersebut menghadapi situasi *financial distress* yang berujung pada kebangkrutan akan semakin besar. Selain persaingan bisnis, setiap perusahaan juga harus siap untuk menghadapi kondisi-kondisi tidak terduga yang dapat mempengaruhi kegiatan operasionalnya, seperti kondisi pandemi Covid-19 yang mewabah di Indonesia pada tahun 2020 hingga 2021. Banyak perusahaan dari berbagai sektor yang merasakan dampak yang sangat besar akibat kondisi tersebut, salah satunya sektor properti dan real estate. Menurut Saraswati (2020), sektor properti sangat lamban di masa pandemi Covid-19, tercermin dari tingkat pembelian properti (rumah, apartemen, tanah, dan sebagainya) yang menurun drastis akibat melemahnya daya beli masyarakat dan fokus masyarakat yang lebih mengarah pada kesehatan.

Pada tahun 2020, banyak perusahaan properti dan real estate yang menderita penurunan pendapatan sebagai akibat keganasan dari pandemi Covid-19 (Citradi, 2020). Sebagai contoh, PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) menderita penurunan pendapatan hingga Rp 14.714.805.282 (-61%) dibandingkan tahun 2019. Hal yang sama juga diderita oleh PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST) yang mencatat penurunan pendapatan yang tajam sebesar Rp 708.224.846.154 (-75%) dan PT Modernland Realty Tbk (MDLN) sebesar Rp 774.192.384.281 (-55%), sehingga memperbesar jumlah kerugian yang diderita oleh perusahaan. Turunnya pendapatan tentu akan mengganggu kegiatan operasional perusahaan yang dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian terus menerus hingga terjadi situasi *financial distress*. Hal itu dibuktikan dengan adanya beberapa perusahaan properti dan real estate yang dinyatakan bangkrut setelah maraknya terjadi penurunan pendapatan akibat kondisi pandemi Covid-19. Beberapa perusahaan properti dan real estate tersebut adalah PT Cowell Development Tbk (COWL) dan PT Forza Land Indonesia Tbk (FORZ). PT Cowell Development Tbk ditetapkan pailit oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat pada bulan Juli 2020. Ketetapan pailit ini muncul setelah PT Multi Cakra Kencana Abadi sebagai kreditur mengutarakan permintaan ketetapan pailit atas utang yang dimiliki oleh perusahaan sebesar Rp 53,4 miliar. Utang tersebut jatuh tempo pada 24 Maret 2020 (Hema, 2022). Sementara itu, PT Forza Land Indonesia Tbk diputuskan pailit dengan berbagai konsekuensi hukum yang harus ditanggung berdasarkan pada Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Pusat No. 25/Pdt.Sus-Pembatalan Perdamaian/2022/PN.Niaga Jkt.Pst yang diumumkan secara gamblang kepada publik pada tanggal 12 September 2022 (Bahfein dan Alexander, 2022).

Dengan melihat banyaknya perusahaan yang mengalami kebangkrutan akibat persaingan bisnis dan kondisi-kondisi lain yang dapat mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan, maka penting untuk mendeteksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan sedini mungkin dengan cara menganalisis apakah perusahaan sedang menghadapi situasi *financial distress* atau tidak dan aspek-aspek apa saja yang bisa mempengaruhinya. Upaya deteksi dini kebangkrutan ini bisa dilaksanakan dengan cara menganalisis informasi keuangan yang termuat di dalam laporan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan dengan tujuan agar dapat diambil suatu tindakan tertentu yang bisa memperbaiki kondisi keuangan perusahaan sehingga perusahaan dapat terhindar dari terjadinya kebangkrutan. Berdasarkan *signaling theory*, manajemen perusahaan secara sukarela memberitahukan informasi mengenai kinerja perusahaan melalui laporan tahunan dengan tujuan agar kemungkinan terjadinya asimetri informasi dapat berkurang dan membantu pemegang saham dalam mengambil keputusan bisnis yang tepat (Sutra dan Mais, 2019).

Penelitian ini berfokus untuk mengkaji sejumlah faktor finansial perusahaan yang diduga mempengaruhi probabilitas suatu perusahaan berada pada situasi *financial distress*. Salah satu faktor finansial perusahaan adalah *intellectual capital*. *Intellectual capital* merupakan aset tak berwujud berupa sumber daya pengetahuan dan informasi yang bisa mendukung kemajuan dan kelangsungan operasi perusahaan. *Intellectual capital* mempunyai peran krusial dalam upaya peningkatan daya saing perusahaan dan digunakan secara efektif dalam kegiatan operasional perusahaan agar mendatangkan keuntungan yang besar (Nurhayati, 2017). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan bisa ditingkatkan dengan cara mengoptimalkan penggunaan *intellectual capital*. Nasution dan Dinarjito (2023) serta Mulyatiningsih dan Atiningsih (2021) membuktikan dalam penelitiannya *intellectual capital* mempunyai pengaruh negatif signifikan pada *financial distress*. Namun, Mondayri dan Tresnajaya (2022) menemukan *intellectual capital* tidak mempunyai pengaruh signifikan pada *financial distress*.

Faktor finansial perusahaan lainnya yang diuji adalah struktur modal. Pramana dan Darmayanti (2020) mengartikan struktur modal sebagai perbandingan jumlah utang terhadap modal sendiri. Kebijakan struktur modal memegang peran yang krusial untuk menentukan kesehatan perusahaan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Keterkaitan erat antara struktur modal dengan pendanaan perusahaan menjadi alasan dibalik hal itu. Jika suatu perusahaan sanggup menangani dan mengelola sumber pendanaannya dengan baik, maka perusahaan tersebut bisa dikatakan berada pada kondisi yang sehat ataupun bahkan lebih maju dari kondisi sebelumnya. Namun, jika suatu perusahaan gagal melakukan hal itu dengan benar, maka tingkat probabilitas perusahaan tersebut berada pada situasi *financial distress* menjadi semakin besar. Penelitian yang dilakukan Audina dan HS (2018) serta Rahma dan Dillak (2021) menemukan struktur modal mempunyai pengaruh positif yang signifikan pada *financial distress*. Ini bisa disebabkan karena semakin tinggi rasio utang jangka panjang pada modal perusahaan, maka semakin besar risiko yang akan dihadapi dan semakin besar juga tingkat probabilitas perusahaan tersebut berada pada situasi *financial distress* (Audina dan HS, 2018). Namun, penelitian yang dilakukan Akmalia (2020) menemukan hasil yang berbeda. Temuan penelitian ini membuktikan struktur modal tidak mempunyai pengaruh yang signifikan pada *financial distress*.

Selanjutnya, faktor finansial perusahaan terakhir yang diuji adalah struktur aset. Struktur aset mencerminkan nilai perbandingan aset tetap terhadap jumlah aset yang dimiliki perusahaan, yang memungkinkan untuk menentukan jumlah dana yang dialokasikan ke setiap bagian aset (Umdiana dan Claudia, 2020). Suatu perusahaan yang dapat mengelola asetnya secara terstruktur dan memiliki investasi besar dalam bentuk aset tetap akan mengurangi probabilitas perusahaan tersebut berada pada situasi *financial distress*. Hal ini dapat disebabkan adanya fakta bahwa semakin tinggi porsi aset tetap dalam suatu perusahaan dapat meningkatkan kapasitas produksinya, sehingga menyebabkan peningkatan pendapatan penjualan. Selain itu, perusahaan dengan proporsi aset tetap yang lebih banyak juga dinilai lebih sejahtera sebab aset tetapnya bisa dijadikan sebagai jaminan dalam pembiayaan utang (Akmalia, 2020). Temuan penelitian Muigai (2016) dan Akmalia (2020) membuktikan struktur aset mempunyai pengaruh negatif yang signifikan pada *financial distress*. Akan tetapi, temuan penelitian ini tidak selaras dengan temuan penelitian Lianto *et al.* (2020) yang membuktikan struktur aset tidak mempunyai pengaruh signifikan pada struktur modal. Apabila struktur aset tidak dapat mempengaruhi struktur modal, maka hal ini juga menunjukkan perusahaan tidak dapat menggunakan proporsi aset tetap sebagai jaminan pembiayaan yang sumbernya berasal dari utang karena kreditor lebih memperhatikan kinerja perusahaan yang dilihat dari jumlah laba dibandingkan dari jumlah aset perusahaan. Jadi, dapat dikatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh pada tingkat probabilitas suatu perusahaan berada pada situasi *financial distress*.

Mengingat fenomena yang sudah dijelaskan sebelumnya dan ketidakkonsisten dari temuan penelitian terdahulu, peneliti tertarik untuk mengkaji lebih lanjut mengenai bagaimana pengaruh dari *intellectual capital*, struktur modal, dan struktur aset pada *financial distress*. Objek penelitian ini adalah

perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021. Alasan peneliti memilih objek ini karena sektor properti dan real estate dapat dikatakan sebagai salah satu sektor perusahaan yang membutuhkan modal yang sangat besar. Bahan baku yang digunakan perusahaan sektor ini tidaklah murah, di mana biasanya dana untuk bahan baku tersebut diperoleh dengan cara meminjam uang ke bank atau kreditur lainnya. Menurut Abrar (2021) Direktur TICMI yaitu Dwi Shara Soekarno mengatakan “Industri perbankan, konstruksi, dan properti memang tidak bisa lepas dari utang karena mereka benar-benar memerlukan modal yang mencengangkan. Mereka itu padat modal, sehingga yang penting dari industri itu utang yang tentunya lumayan besar.” Hal ini mengindikasikan hampir kebanyakan perusahaan properti dan real estate mempunyai jumlah utang yang banyak. Semakin banyak jumlah utang yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka semakin besar risiko yang harus dihadapi apabila perusahaan tersebut mengalami situasi *financial distress* yang dapat berujung kebangkrutan.

Tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu untuk menguji dan menganalisis bagaimana pengaruh dari *intellectual capital*, struktur modal, dan struktur aset pada tingkat probabilitas suatu perusahaan berada pada situasi *financial distress*. Penelitian ini mempunyai beberapa kontribusi, salah satunya yaitu memberikan bukti empiris apakah terdapat pengaruh *intellectual capital*, struktur modal, dan struktur aset pada *financial distress*. Selain itu, penelitian ini juga berkontribusi dalam mengisi *research gap* mengenai ketidakkonsistenan dari berbagai temuan penelitian terdahulu. Terakhir, penelitian ini juga berkontribusi dalam memberikan masukan dan pertimbangan kepada manajemen perusahaan pada saat mengambil keputusan dan tindakan untuk mengatasi *financial distress* dan menghindari kebangkrutan. Penelitian ini menambahkan beberapa variabel kontrol dengan berdasarkan pada frekuensi penggunaan dan signifikansinya dalam penelitian-penelitian terdahulu yang membahas *financial distress*. Variabel-variabel ini termasuk likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan.

2. Literature Review

2.1 Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) menginterpretasikan hubungan keagenan sebagai hubungan antara satu orang ataupun lebih (*principal*) yang mengontrak orang lain (*agent*) untuk menjalankan suatu pekerjaan dan memberikan kekuasaan untuk mengambil keputusan kepada mereka. Dalam pelaksanaannya, sering terjadi permasalahan di antara kedua belah pihak yang umumnya disebut dengan masalah keagenan (*agency problem*). Terjadinya masalah keagenan antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen perusahaan sebagai *agent* dapat disebabkan oleh adanya tindakan *agent* yang tidak sesuai dengan kepentingan *principal*. Sebagai *utility maximizers*, terkadang *agent* dapat melakukan suatu tindakan yang seolah-olah ditujukan untuk memperbanyak kekayaan *principal*, padahal tujuan utama mereka adalah untuk mengalihkan kekayaan *principal* ke dalam kekayaan pribadi mereka. Masalah keagenan perlu dinetralisir melalui upaya pemantauan dan kompensasi yang membutuhkan biaya yang disebut biaya keagenan (Kusmawati, 2021). Biaya keagenan adalah biaya yang mesti dibelanjakan *principal* untuk melimpahkan wewenangnya kepada *agent* untuk mengelola perusahaan, mencapai keberlanjutan dan tujuan serta kepentingan utama perusahaan. Di dalam suatu perusahaan, hampir tidak mungkin seorang pemegang saham tidak mengeluarkan biaya keagenan dalam rangka memastikan manajemen akan mengambil keputusan yang tepat dari pandangannya. Meskipun biaya keagenan tidak dapat menghilangkan adanya masalah keagenan, pemegang saham selaku pemberi wewenang tetap harus mengeluarkan biaya keagenan ini sebagai upaya pengendalian terhadap tindakan manajemen. Dengan adanya upaya pengendalian ini, diharapkan tindakan yang dilakukan oleh manajemen hanya ditujukan untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga menurunkan tingkat probabilitas perusahaan berada pada situasi *financial distress*.

2.2 Signaling Theory

Signaling theory awalnya dikemukakan oleh Spence dalam esainya, *Job Market Signaling*. Menurut Spence (1973) sinyal memberikan isyarat bahwa pemilik informasi (pengirim) berupaya membagikan sebagian informasi krusial yang bermakna yang bisa digunakan oleh penerima. Sinyal ini diberikan oleh perusahaan dalam bentuk informasi yang terdapat di dalam laporan keuangannya. Menurut Ross (1977), laporan keuangan berisi informasi tentang kegiatan apa yang sudah dijalankan manajemen dalam rangka menaikkan nilai perusahaan dan memenuhi harapan dari pemegang saham. Informasi yang terdapat di dalam laporan keuangan tersebut menunjukkan bagaimana kinerja dan status keuangan suatu perusahaan, apakah berada pada keadaan baik atau sedang berada pada situasi *financial distress*. Jika laporan keuangan menunjukkan kondisi keuangan yang memburuk yang tercermin dari laba bersih perusahaan yang negatif selama dua tahun beruntun (Mustika et al., 2018), maka ini mengindikasikan perusahaan sedang berada dalam situasi *financial distress*. Sebaliknya, jika laporan keuangan menunjukkan laba bersih perusahaan yang positif selama beberapa tahun, maka hal ini mengindikasikan perusahaan berkinerja baik dan dalam keadaan baik.

2.3 Financial Distress

Financial distress bisa didefinisikan sebagai suatu situasi di mana perusahaan tidak mempunyai kapabilitas untuk melunasi kewajiban lancar yang dimilikinya karena aliran kas dari aktivitas operasional perusahaan yang kurang memadai. Pada saat terjadinya *financial distress* ini, keuangan perusahaan sedang dalam keadaan buruk atau krisis. Hal ini disebabkan kerugian yang diderita perusahaan selama bertahun-tahun. Menurut Darmawan dan Supriyanto (2018), beberapa peristiwa yang bisa mengindikasikan perusahaan sedang berada pada situasi *financial distress*, yaitu: (1) berkurangnya frekuensi penjualan yang terjadi, (2) meningkatnya biaya produksi sehingga meningkatkan biaya operasi, (3) kurangnya ekspansi yang dilakukan, (4) ketergantungan pada pelanggan karena kesulitan dalam melakukan penagihan, (5) berkurangnya laba dan dividen, (6) PHK dan pembubaran unit usaha, dan (7) terus menerus terjadi kemerosotan harga saham perusahaan. Dikarenakan dapat membahayakan keberlangsungan hidup perusahaan dan merugikan banyak pemangku kepentingan, maka penting untuk mengetahui tanda-tanda suatu perusahaan sedang berada pada situasi *financial distress* sebagai sistem peringatan dini untuk mencegah perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Marr dan Schiuma (2001) dalam Dženopoljac et al. (2016) menginterpretasikan *intellectual capital* sebagai sekumpulan aset informasi yang dimiliki oleh organisasi yang memberikan kontribusi paling signifikan pada peningkatan keunggulan kompetitif organisasi tersebut dengan membawa *value added* (nilai tambah) bagi pemangku kepentingan. Hal ini menunjukkan *intellectual capital* membantu menaikkan nilai perusahaan, sehingga keberhasilan suatu perusahaan bergantung pada kapabilitas perusahaan dalam mengurus *intellectual capital*. *Intellectual capital* yang diurus dengan benar dapat mendatangkan *value added* bagi perusahaan, misalnya dengan menaikkan kepercayaan investor kepada kinerja perusahaan yang dapat mengakibatkan adanya peningkatan dana investasi yang dimiliki oleh perusahaan (Purba dan Muslih, 2018). Oleh sebab itu, *intellectual capital* yang diurus dengan benar dapat memperkecil tingkat probabilitas perusahaan berada pada situasi *financial distress*. Hal ini sependapat dengan temuan penelitian Nasution dan Dinarjito (2023) serta Mulyatiningsih dan Atiningsih (2021) yang membuktikan *intellectual capital* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan pada *financial distress*. Berdasarkan pernyataan dan temuan penelitian sebelumnya di atas, maka bisa dirumuskan hipotesis penelitian, yaitu:

H1: *Intellectual capital* mempunyai pengaruh negatif signifikan pada *financial distress*.

Suatu perusahaan yang jumlah utang jangka panjangnya lebih banyak dibandingkan jumlah modal sendirinya menggambarkan bahwa risiko yang harus ditanggung perusahaan tersebut cukup besar (Audina dan HS, 2018). Risiko yang dimaksud berupa risiko perusahaan mengalami kesulitan dalam

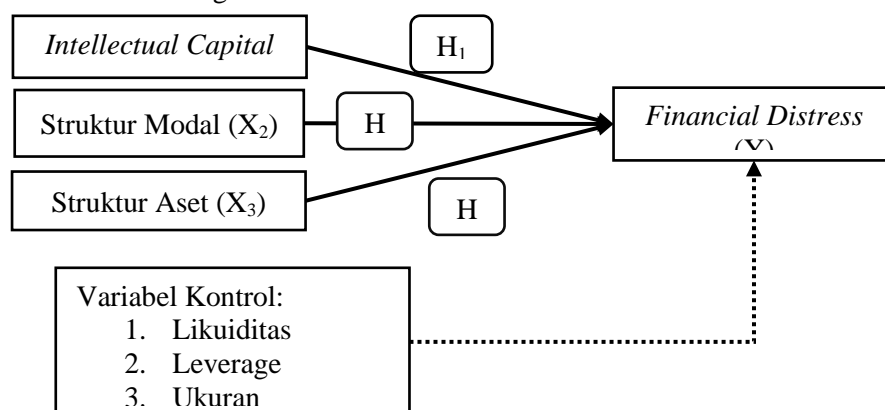
melunasi utang jangka panjang yang dimilikinya. Whittaker (1999) dalam Choirina dan Yuyetta (2015) menyatakan situasi *financial distress* terjadi ketika aliran kas perusahaan tidak mencukupi proporsi utang jangka panjang yang sudah harus dibayar karena berbagai hal. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio utang jangka panjang terhadap modal sendiri yang dimiliki perusahaan maka semakin besar tingkat probabilitas perusahaan berada pada situasi *financial distress*. Sependapat dengan pernyataan tersebut, temuan penelitian Audina dan HS (2018) serta Rahma dan Dillak (2021) membuktikan struktur modal mempunyai pengaruh positif yang signifikan pada *financial distress*. Berdasarkan pernyataan dan temuan penelitian sebelumnya yang diuraikan di atas, maka bisa dirumuskan hipotesis penelitian, yaitu:

H2: Struktur modal mempunyai pengaruh positif signifikan pada *financial distress*.

Menurut Pouraghajan et al. (2012), struktur aset mewakili pilihan yang telah diputuskan oleh perusahaan mengenai bagaimana cara mereka untuk mempertahankan investasi asetnya. Akintoye (2009) dalam Muigai (2016) berpendapat bahwa perusahaan yang memegang sebagian besar aset investasinya dalam bentuk aset berwujud memiliki tingkat probabilitas berada pada situasi *financial distress* yang lebih kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut mempunyai kemampuan yang lebih baik untuk menghasilkan produk dalam jumlah besar sehingga pendapatan penjualan yang akan dihasilkan juga lebih banyak. Sebagian besar aset yang termasuk ke dalam aset berwujud dan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan produk juga termasuk ke dalam aset tetap, seperti mesin, bangunan, kendaraan, dan sebagainya. Jadi, dapat dikatakan bahwa suatu perusahaan yang mempunyai proporsi aset tetap yang banyak bisa tetap menguntungkan dalam jangka panjang. Selain itu, aset tetap yang dimiliki perusahaan tersebut juga bisa dijadikan sebagai agunan untuk melakukan pembiayaan utang sehingga dapat menghindari terjadinya situasi *financial distress*. Penelitian yang dilakukan Muigai (2016) dan Akmalia (2020) menemukan bukti bahwa struktur aset mempunyai pengaruh negatif yang signifikan pada *financial distress*. Berdasarkan pernyataan dan temuan penelitian sebelumnya di atas, maka bisa dirumuskan hipotesis penelitian, yaitu:

H3: Struktur aset mempunyai pengaruh negatif signifikan pada *financial distress*.

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



Sumber: peneliti, 2023

3. Metodologi Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang menguji bagaimana pengaruh dari *intellectual capital*, struktur modal, dan struktur aset pada *financial distress*. Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021. Teknik penyampelan memakai metoda *purposive sampling* yang didasarkan pada kriteria berikut: a) Perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2021. b) Perusahaan tidak *delisting* dari BEI pada tahun 2017-2021 dan c) Perusahaan mempublikasikan laporan tahunannya sepanjang tahun 2017-2021. Pada penelitian ini, diperoleh sebanyak 46 perusahaan dengan periode

amatan selama lima tahun. Penelitian ini memakai data sekunder bersumber dari laporan tahunan perusahaan yang diakses melalui www.idx.co.id dan *website* resmi dari masing-masing perusahaan sampel.

3.1 Operasionalisasi Variabel

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *financial distress* yaitu situasi memburuknya keuangan perusahaan yang ditandai dengan penurunan dalam perolehan laba secara terus menerus dan ketidakmampuan perusahaan memenuhi semua kewajibannya. Pada penelitian ini, *financial distress* diproksi memakai model Ohlson (Rahayu et al., 2022). Model Ohlson memiliki tingkat akurasi prediksi kebangkrutan sebesar 96.4%.

$$O = -1.32 - 0.407X_1 + 6.03X_2 - 1.43X_3 + 0.0757X_4 - 2.37X_5 - 1.83X_6 + 0.285X_7 - 1.72X_8 - 0.521X_9$$

Keterangan:

O = Indeks kebangkrutan

X₁ = Ukuran perusahaan

X₂ = Jumlah liabilitas / jumlah aset

X₃ = *Working capital* / jumlah aset

X₄ = Liabilitas lancar / aset lancar

X₅ = 1 bila jumlah liabilitas > jumlah aset; 0 bila kebalikannya

X₆ = Laba bersih / jumlah aset

X₇ = Aliran kas operasi / jumlah liabilitas

X₈ = 1 bila laba bersih negatif; 0 bila kebalikannya

X₉ = (NI_t - NI_{t-1}) / (NI_t + NI_{t-1})

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. *Intellectual Capital* merupakan aset tak berwujud yang diperoleh suatu perusahaan melalui sumber daya manusianya dalam bentuk informasi dan pengetahuan yang berguna bagi perusahaan. Pada penelitian ini, kinerja *intellectual capital* diproksi dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM). Metode VAICTM dikembangkan oleh Pulic pada tahun 1998-2000. Alasan penggunaan metode ini dikarenakan operasionalisasi dan sumber pengukurannya yang informatif (Mustika et al., 2018). Metode ini digunakan untuk mengukur kinerja *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan dengan mempertimbangkan aspek-aspek penting dari *intellectual capital* yang dapat mencakup tidak hanya nilai tambah langsung dari kegiatan produksi (VA), tetapi juga efisiensi dan produktivitas dari *intellectual capital* yang terlibat dalam menghasilkan nilai tambah tersebut. Oleh karena itu, nilai yang diperoleh dari metode VAICTM ini mencakup tiga komponen, yakni *value added capital employed* (VACA), *value added human capital* (VAHU), dan *structural capital value added* (STVA), yang masing-masing berkontribusi terhadap pengukuran kinerja *intellectual capital* dalam menghasilkan nilai tambah. Nilai VAICTM yang mengindikasikan bagaimana kinerja *intellectual capital* dari suatu perusahaan bisa dibagi menjadi empat kategori, yaitu:

- 1) Kinerja terbaik (VAICTM >3.00)
- 2) Kinerja bagus (VAICTM 2.00-2.99)
- 3) Kinerja menengah (VAICTM 1.50-1.99)
- 4) Kinerja buruk (VAICTM <1.50)

Langkah pertama yang dikerjakan dalam metode ini adalah menghitung nilai tambah (VA) dengan menggunakan rumus berikut:

$$VA = \text{Keluaran} - \text{Masukan}$$

Keterangan:

Keluaran = Jumlah pendapatan penjualan dan pendapatan lain-lain

Masukan = Jumlah beban penjualan dan beban lain-lain (selain beban karyawan)

Setelah itu, nilai tambah yang diperoleh akan dipakai untuk mengukur tiga komponen dari nilai VAICTM, yang dilakukan dengan memakai rumus-rumus sebagai berikut:

- 1) *Value Added Capital Employed* (VACA) yaitu komponen dari nilai VAICTM yang menggambarkan seberapa besar VA yang didapatkan per unit modal yang diinvestasikan (Cahyani et al., 2015).

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

Keterangan:

Capital Employed = Ekuitas + *net income*

- 2) *Value Added Human Capital* (VAHU) yaitu komponen dari nilai VAICTM yang menggambarkan seberapa besar VA yang didapatkan dari satu rupiah yang dikorbankan untuk mendapatkan tenaga kerja (Cahyani et al., 2015).

$$VAHU = \frac{Value\ Added}{Human\ Capital}$$

Keterangan:

Human Capital = Beban karyawan

- 3) *Structural Capital Value Added* (STVA) yaitu komponen dari nilai VAICTM yang menggambarkan seberapa besar modal struktural yang diperlukan untuk menghasilkan satu rupiah VA. Dengan kata lain, komponen ini juga menggambarkan tingkat keberhasilan dari penggunaan modal struktural dalam upaya penciptaan nilai (Cahyani et al., 2015).

$$STVA = \frac{Structural\ Capital}{Value\ Added}$$

Keterangan:

Structural Capital = *Value added* – beban karyawan

Nilai dari ketiga komponen di atas dijumlahkan untuk memperoleh nilai VAICTM.

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

- b. Struktur Modal diproksi dengan *debt to equity ratio* (DER) yaitu dengan membandingkan antara jumlah utang dan ekuitas perusahaan. Penggunaan rasio ini untuk mengukur struktur modal karena menggambarkan sumber pendanaan dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya (Wardhani dan Titisari, 2021).

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio\ (DER) = \frac{Jumlah\ utang}{Jumlah\ ekuitas}$$

- c. Struktur Aset pada penelitian ini dilakukan dengan membandingkan jumlah aset tetap terhadap seluruh aset perusahaan. Tujuannya adalah untuk menunjukkan seberapa besar aset tetap dari suatu perusahaan mendominasi seluruh aset atau kekayaan yang dimilikinya (Farizki dan Masitoh, 2021).

$$Struktur\ Aset = \frac{Jumlah\ aset\ tetap}{Jumlah\ aset}$$

3.1.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan dengan maksud meminimalisir pengaruh dari faktor luar yang tidak diteliti yang dimungkinkan dapat mempengaruhi hubungan yang terjadi di

antara variabel independen dengan variabel dependen. Pada penelitian ini, variabel kontrol yang ditambahkan yaitu:

- a. Likuiditas diproksi dengan *current ratio* (CR). Alasan penggunaan CR yaitu karena rasio ini dapat menggambarkan seberapa besar aset lancar dari suatu perusahaan yang bisa digunakan dalam rangka melunasi seluruh kewajibannya yang segera jatuh tempo sehingga harus dibayar perusahaan. Perusahaan dengan CR yang besar mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam melunasi kewajibannya (Sitanggang, 2021).

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Liabilitas lancar}}$$

- b. Leverage diproksi menggunakan *debt to assets ratio* (DAR) yang menggambarkan seberapa besar aset perusahaan telah didanai dengan utang. Semakin besar rasio ini, maka semakin besar pula jumlah utang yang dimiliki suatu perusahaan untuk mendanai pengadaan aset perusahaan tersebut (Sitanggang, 2021).

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Jumlah liabilitas}}{\text{Jumlah aset}}$$

- c. Ukuran Perusahaan diproksi memakai *logaritma natural* (Ln). Penggunaan total aset karena jumlah aset menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dan memenuhi semua kewajibannya dengan tepat waktu. Perusahaan besar biasanya berkinerja lebih baik dibandingkan perusahaan kecil. Ini karena perusahaan besar diyakini telah mampu meningkatkan efisiensi dan efektivitas kegiatan operasionalnya sehingga dapat mencapai kinerja yang lebih baik (Wardhani dan Titisari, 2021).

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln (Jumlah Aset)}$$

3.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Pengujian hipotesis dilangsungkan dengan memakai analisis regresi berganda. Sebelumnya dilakukan dulu uji persyaratan Asumsi klasik untuk menghindarkan hasil penelitian dari permasalahan BIAS data. Berikut ini persamaan regresi berganda pada penelitian ini :

$$FD_{i,t} = \beta_1 IC_{i,t+1} + \beta_2 SM_{i,t+1} + \beta_3 SA_{i,t+1} + \beta_4 LIQ_{i,t+1} + \beta_5 LEV_{i,t+1} + \beta_6 SIZE_{i,t+1} + \varepsilon$$

Keterangan:

$FD_{i,t}$	= <i>Financial distress</i> perusahaan i pada tahun t
a	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$	= Koefisien regresi
$IC_{i,t+1}$	= <i>Intellectual capital</i> perusahaan i pada tahun t+1
$SM_{i,t+1}$	= Struktur modal perusahaan i pada tahun t+1
$SA_{i,t+1}$	= Struktur aset perusahaan i pada tahun t+1
$LIQ_{i,t+1}$	= Likuiditas perusahaan i pada tahun t+1
$LEV_{i,t+1}$	= Leverage perusahaan i pada tahun t+1
$SIZE_{i,t+1}$	= Ukuran Perusahaan perusahaan i pada tahun t+1
ε	= <i>errors</i>

4. Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis deskriptif statistik terhadap variabel - variabel yang diteliti didapat hasil seperti pada Tabel 1 dibawah ini.

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Financial Distress	230	-54.186.207	-5.460.713	-948.721.796	4.167.407.102
Intellectual Capital	230	-47.930.939	59.238.411	406.534.750	9.014.365.591

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	230	-21.057.524	3.700.960	0.57929460	1.731.286.638
Struktur Aset	230	0.104109	6.296.719	0.62589475	0.439971233
Likuiditas	230	0.146762	65.251.512	342.804.698	5.285.779.363
Leverage	230	0.012520	1.187.728	0.35978540	0.191608462
Ukuran Perusahaan	230	18.062.964	24.841.810	2.222.841.486	1.494.816.691

Sumber: data diolah, 2023

Besarnya nilai minimum dari variabel dependen *financial distress* adalah -54.186207 dan nilai maksimumnya adalah -5.460713, serta nilai rata-rata -9.48721796 dengan nilai standar deviasinya 4,167407102. Sementara variabel independen pertama *intellectual capital* mempunyai nilai minimum -47.930939 dan nilai maksimumnya 59.238411 dengan nilai rata-rata 4,06534750 dan nilai standar deviasi 9.014365591. Nilai rata-rata ini melebihi tiga yang mengindikasikan rata-rata semua perusahaan yang dijadikan sebagai sampel pada penelitian ini memiliki kinerja *intellectual capital* yang sangat bagus. Namun, nilai standar deviasi dari data sampel variabel ini tergolong besar yang mengindikasikan bahwa tingkat kinerja *intellectual capital* dari berbagai perusahaan sampel pada penelitian ini sangat beragam.

Sementara variabel independent kedua struktur modal mempunyai nilai minimum -21.057524 dan nilai maksimumnya 3.700960. Nilai rata-rata variabel struktur modal adalah 0.57929460 yang mengindikasikan secara rata-rata jumlah utang yang dipunyai semua perusahaan sampel pada penelitian ini 0.58 kali lebih banyak daripada jumlah ekuitas yang dipunyainya selama periode 2017-2021. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa kondisi perusahaan sampel secara rata-rata tergolong dalam kategori sehat karena nilai rasio DER yang diperoleh secara rata-rata tidak mencapai satu. Nilai standar deviasi adalah 1.731286638.

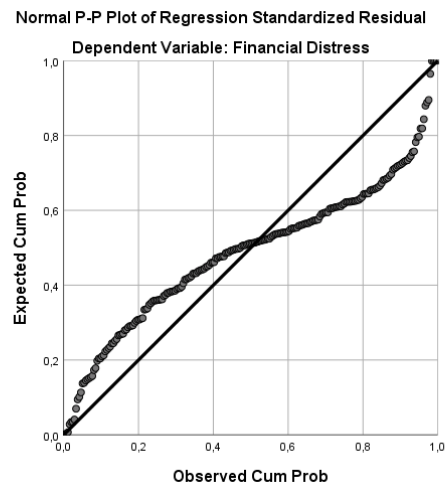
Variabel independent ketiga struktur aset mempunyai nilai minimum 0.104109, sementara nilai maksimumnya 6.296719. Nilai rata-rata adalah 0.62589475 dengan nilai standar deviasinya adalah 0.439971233. Nilai rata-rata ini melebihi nol yang mengindikasikan rata-rata kekayaan atau aset yang dipunyai semua perusahaan yang dijadikan sebagai sampel pada penelitian ini lebih didominasi oleh aset tetap daripada aset lancar yang dimilikinya selama periode 2017-2021.

Variabel kontrol pertama yaitu likuiditas mempunyai nilai minimum 0.146762, sementara nilai maksimumnya 65.251512. Nilai rata-rata dari data sampel variabel ini 3.42804698 dengan nilai standar deviasinya 5.285779363. Nilai rata-rata dari data sampel variabel ini lebih besar dari satu yang mengindikasikan rata-rata perusahaan yang dijadikan sebagai sampel pada penelitian ini mempunyai jumlah aset lancar lebih banyak daripada liabilitas lancar selama periode 2017-2021. Nilai rasio CR yang diperoleh secara rata-rata bernilai 3.43 artinya rata-rata jumlah aset lancar yang dipunyai oleh semua perusahaan sampel 3.43 kali lebih banyak daripada liabilitas lancar yang dipunyainya. Variabel kontrol kedua, leverage mempunyai nilai minimum 0.012520, sementara nilai maksimumnya 1.187728. Nilai rata-rata dari data sampel variabel ini adalah 0.35978540 yang mengindikasikan secara rata-rata jumlah liabilitas yang dipunyai semua perusahaan sampel pada penelitian ini 0.36 kali lebih banyak daripada asetnya selama periode 2017-2021. Nilai standar deviasi dari data sampel variabel ini adalah 0.191608462. Variabel kontrol yang terakhir yaitu ukuran perusahaan dengan nilai minimum 18.062964, sementara nilai maksimumnya 24.841810. Nilai rata-rata dari data sampel variabel ini 22.22841486 dengan nilai standar deviasinya 1.494816691. Nilai rata-rata dari data sampel variabel ini tergolong besar yang mengindikasikan rata-rata semua perusahaan sampel pada penelitian ini diklasifikasikan sebagai perusahaan besar dengan jumlah aset yang dipunyainya cukup banyak selama periode 2017-2021.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi klasik dilakukan pada analisa regresi berganda untuk memastikan tidak terjadi masalah dengan data-data yang digunakan dalam pengujian

Gambar 2. Hasil Uji Normalitas



Sumber: data diolah, 2023

Berdasarkan grafik *normal probability plot* terlihat bahwa data tersebar di sekitar garis diagonal dan juga searah garis diagonal tersebut. Hal ini menandakan bahwa model regresi penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

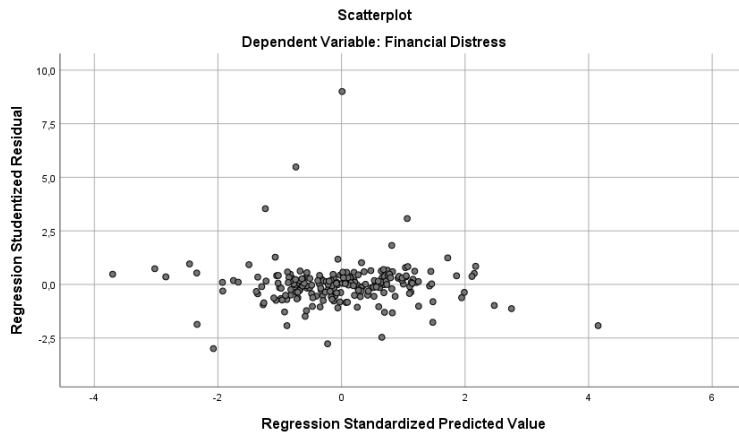
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-6.659	-1.926		-3.458	0.001		
Intellectual Capital	0.038	0.015	0.162	2.581	0.010	0.880	1.136
Struktur Modal	-0.020	0.075	-0.017	-0.267	0.790	0.891	1.123
1 Struktur Aset	0.088	0.283	0,019	0.311	0.756	0.974	1.026
Likuiditas	-0.071	0.026	-0.179	-2.758	0.006	0.820	1.219
Leverage	4.801	0.748	0.439	6.415	0.000	0.737	1.357
Ukuran Perusahaan	-0.179	0.088	-0.128	-2.032	0.043	0.875	1.143

a. Dependent Variable: Financial Distress

Sumber: data diolah, 2023

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas terlihat bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai toleransi kurang dari 0.10 dan nilai VIF lebih dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada model regresi.

Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: data diolah, 2023

Pada gambar Scatterplot menunjukkan pola sebaran data tanpa pola yang jelas terletak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Artinya, tidak terdeteksi adanya heteroskedastisitas pada model regresi sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan pada penelitian ini.

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.479 ^a	0.230	0.209	1.862658554	2.120

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Struktur Modal, Intellectual Capital, Likuiditas, Leverage
 b. Dependent Variable: Financial Distress

Sumber: data diolah, 2023

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi diperoleh nilai Durbin-Watson (d) adalah sebesar 2.120 dengan nilai batas bawah (dl) sebesar 1.74873 dan nilai batas atas (du) sebesar 1.81945. Nilai Durbin-Watson (d) sebesar 2.120 lebih tinggi dari nilai batas atas (du) yakni 1.81295 dan kurang dari nilai (4-du), yaitu $4 - 1.81945 = 2.18005$. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi pada model regresi.

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.278 ^a	0.077	0.052	4.057190698

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Struktur Modal, Intellectual Capital, Likuiditas, Leverage
 b. Dependent Variable: Financial Distress

Sumber: data diolah, 2023

Dari Tabel 4. terlihat nilai *adjusted R*² yang diperoleh adalah 0.052, ini berarti variabel *intellectual capital*, struktur modal, struktur aset, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan bisa menjelaskan sebesar 5.2% *financial distress*. Sementara itu, sisanya lagi sebesar 94.8% dijelaskan oleh variabel lain.

Tabel 5. Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	306.350	6	51.058	3.102	0.006 ^b
	Residual	3670.758	223	16.461		

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Total	3977.108	229			

a. Dependent Variable: Financial Distress

b. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Struktur Modal, Intellectual Capital, Likuiditas, Leverage

Sumber: data diolah, 2023

Dari hasil uji F yang ditampilkan pada Tabel 5. terlihat nilai $F_{hitung} = 3.102$ dan nilai signifikansinya sebesar 0.006, simpulannya adalah model regresi memadai untuk dipakai dalam memprediksi variabel dependen yaitu *financial distress*.

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.406	4.195		-0.335	0.738
Intellectual Capital	0.082	0.032	0.177	2.581	0.010*
Struktur Modal	-0.026	0.164	-0.011	-0.156	0.877
1 Struktur Aset	-0.264	0.617	-0.028	-0.428	0.669
Likuiditas	-0.063	0.056	-0.080	-1.128	0.261
Leverage	5.107	1.630	0.235	3.133	0.002***
Ukuran Perusahaan	-0.443	0.192	-0.159	-2.312	0.022**

a. Dependent Variable: Financial Distress

Sumber: data diolah, 2023

Keterangan: *** $\rho > 1\%$, ** $\rho > 5\%$, * $\rho > 10\%$,

Hasil pengujian analisis regresi linier berganda menunjukkan hipotesis 1 yang menyatakan *intellectual capital* mempunyai pengaruh negatif signifikan pada *financial distress* **tidak didukung**. Walaupun hasil menunjukkan nilai t_{hitung} melebihi nilai t_{tabel} variabel *intellectual capital* ($2.581 > 1.6515$) dengan tingkat signifikansi ρ -value=0.010, namun arah berbedanya dengan yang dihipotesiskan. Sementara itu, variabel struktur modal mempunyai nilai $t_{hitung} = -0.156$ (ρ -value=0.877). Ini artinya hipotesis 2 yang menyatakan struktur modal mempunyai pengaruh negatif signifikan pada *financial distress* **tidak didukung**. Sementara itu, hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan nilai $t_{hitung} = -0.428$ (ρ -value=0.669) yang berarti pengaruh negatif signifikan dari struktur aset pada *financial distress* **tidak didukung**. Variabel kontrol likuiditas menunjukkan nilai $t_{hitung} = -1.128$ (ρ -value=0.261). Dengan demikian, dapat dikatakan likuiditas tidak mempunyai pengaruh signifikan pada *financial distress*. Disisi lain, variabel kontrol leverage menunjukkan nilai $t_{hitung} = 3.133$ (ρ -value=0.002) sehingga disimpulkan leverage mempunyai pengaruh positif signifikan pada *financial distress*. Variabel kontrol ukuran perusahaan mempunyai nilai $t_{hitung} = -2.312$ dengan tingkat signifikansi ρ -value=0.022. Ini artinya ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif signifikan pada *financial distress*.

4.1 Pengaruh Intellectual Capital pada Financial Distress

Hasil temuan penelitian ini tidak sependapat dengan Nasution dan Dinarjito (2023) dan Mulyatiningsih dan Atiningsih (2021). Hasil penelitian mereka membuktikan *intellectual capital* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan pada *financial distress*. Akan tetapi, hasil penelitian ini sependapat dengan Fashhan dan Fitriana (2018) yang menyatakan peningkatan *intellectual capital* diikuti dengan peningkatan biaya produksi dan hutang perusahaan meningkatkan probabilitas perusahaan tersebut berada pada situasi *financial distress*. Hasil pengujian yang berlainan arah dengan hipotesis diduga karena perusahaan tidak melakukan upaya untuk memaksimalkan penggunaan *intellectual capital* seperti mengadakan pelatihan kepada karyawan, workshop internal, dan

memberikan *reward* bagi karyawan yang berprestasi. Pemaksimalan penggunaan *intellectual capital* tersebut diduga akan berdampak positif bagi peningkatan kinerja karyawan. Peningkatan kinerja karyawan ini searah dengan peningkatan kinerja perusahaan, sehingga bisa dikatakan kinerja karyawan yang meningkat dapat membantu perusahaan terbebas dari adanya potensi situasi *financial distress*. Namun, dikarenakan diduga tidak ada upaya yang dilakukan perusahaan untuk memaksimalkan penggunaan *intellectual capital*, maka peningkatan *intellectual capital* ini tidak akan diikuti oleh peningkatan kinerja perusahaan. Argumen yang mendasari adalah bahwa peningkatan *intellectual capital* hanya akan menambah biaya yang dibelanjakan perusahaan. Biaya tersebut secara tidak langsung bisa meningkatkan hutang perusahaan. Semakin banyak hutang yang dipunyai suatu perusahaan, maka semakin tinggi tingkat probabilitas perusahaan berada pada situasi *financial distress*. Alasan lain adalah karena hampir kebanyakan perusahaan yang ada di Indonesia masih cenderung mengintensifkan penggunaan aset yang dimilikinya hanya pada aset berwujud, termasuk perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang porsi aset tetapnya cukup besar. Selain itu, pengamatan sampel di tahun 2019 sampai 2020 adalah periode terjadinya pandemi Covid-19. Saat pandemi Covid-19, pemerintah seringkali menerapkan kebijakan PPKM. Kebijakan ini bertujuan untuk meminimalisir kerumunan guna menghentikan penyebaran virus Covid-19. Penerapan kebijakan ini tentunya akan menyebabkan terjadinya perubahan pada sistem kerja dari perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia. Sistem kerja yang awalnya diterapkan dengan bekerja dari kantor atau *work from office* (WFO) beralih menjadi *work from home* (WFH). Menurut Setiawan dan Fitrianto (2021), pelaksanaan *work from home* mempunyai tingkat efektifitas kerja yang rendah. Bekerja dari rumah bergantung pada ketersediaan dan keandalan infrastruktu jaringan data. Adanya jaringan data karyawan yang bermasalah dan jarak antar karyawan dapat menyebabkan kinerja karyawan mengalami penurunan. Penurunan kinerja karyawan di suatu perusahaan dapat memperbesar tingkat probabilitas perusahaan tersebut berada pada situasi *financial distress*.

4.2 Pengaruh Struktur Modal pada Financial Distress

Hasil penelitian ini tidak sependapat dengan Audina dan HS (2018) serta Rahma dan Dillak (2021). Hasil penelitian mereka membuktikan struktur modal berpengaruh positif yang signifikan pada *financial distress*. Akan tetapi, hasil penelitian ini sependapat dengan Aisyah et al., (2017) dan Erayanti (2019) yang membuktikan *debt to equity ratio* tidak mempunyai pengaruh signifikan pada *financial distress*. Hasil pengujian yang berlainan dengan yang dihipotesiskan ini mengindikasikan bahwa sehat atau tidaknya kondisi perusahaan tidak bergantung pada jumlah hutang dan ekuitas yang dimilikinya, namun lebih bergantung pada bagaimana kemampuan perusahaan dalam menggunakan utang dan ekuitas tersebut secara optimal. Apabila perusahaan yang memiliki jumlah hutang lebih banyak dibandingkan ekuitas dapat menggunakan asetnya yang dibiayai melalui hutang yang banyak tersebut secara optimal dan tepat sasaran dalam kegiatan operasional, maka pada akhirnya bisa menghasilkan laba yang besar bagi perusahaan. Laba yang dihasilkan tersebut bisa dipakai oleh perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya kepada kreditor sehingga memperkecil probabilitas perusahaan berada pada situasi *financial distress*. Sebaliknya, apabila perusahaan yang mempunyai hutang lebih sedikit dibandingkan ekuitas tidak dapat menggunakan hutang yang sedikit tersebut secara optimal dan tepat sasaran dalam kegiatan operasional, maka pada akhirnya akan mengakibatkan perusahaan menderita kerugian dan memperbesar tingkat probabilitas perusahaan berada pada situasi *financial distress*. Hasil pengujian yang berlainan dengan yang dihipotesiskan ini juga mengindikasikan bahwa nilai DER dari suatu perusahaan bukan merupakan pertimbangan utama bagi investor dalam mengambil keputusan untuk menanamkan dananya di perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan adanya aspek eksternal lain yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan sehingga membuat investor mengesampingkan risiko yang akan dihadapinya dan lebih berfokus pada profitabilitas perusahaan, seperti pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, tren pasar, dan sebagainya. Selain itu, kebanyakan investor lebih menginginkan keuntungan jangka pendek dalam bentuk *capital gain* ketika mengambil keputusan untuk berinvestasi, karena sebagian besar investor berorientasi pada *capital gain*, bukan dividen (Erayanti, 2019).

4.3 Pengaruh Struktur Aset pada *Financial Distress*

Hasil penelitian ini tidak sependapat dengan Muigai (2016) dan Akmalia (2020) yang menemukan struktur aset mempunyai pengaruh negatif yang signifikan pada *financial distress*. Namun, hasil penelitian ini sependapat dengan Muryanti (2017) yang menemukan jumlah aset tetap dibagi jumlah seluruh aset tidak mempunyai pengaruh yang signifikan pada profitabilitas perusahaan. Hal tersebut dikarenakan aset tetap memerlukan waktu yang lama untuk menghasilkan keuntungan sehingga perusahaan yang berinvestasi dalam wujud aset tetap tidak mempengaruhi jumlah laba yang diperolehnya (Muryanti, 2017). Hasil pengujian yang berbeda dengan yang dihipotesiskan dapat terjadi, karena meskipun aset tetap perusahaan dapat menunjang keberlangsungan kegiatan operasional perusahaan, namun kepemilikan aset tetap tersebut juga dapat mengurangi jumlah laba yang seharusnya diperoleh perusahaan. Dapat mengurangi laba dikarenakan adanya beban penyusutan (depresiasi) dari aset tetap yang dimasukkan dalam perhitungan laba rugi. Aset tetap memiliki dampak besar pada profitabilitas perusahaan jika tidak dapat dioperasikan dan dimanfaatkan secara optimal. Tidak optimalnya pemakaian aset tetap sebagai penunjang operasional atau produksi perusahaan dapat berdampak signifikan terhadap tingkat keuntungan yang didapatkan. Aset yang tidak terpakai justru akan mengurangi profitabilitas perusahaan karena menimbulkan beban bagi perusahaan. Menurut Dewi et al. (2019), suatu perusahaan mempunyai probabilitas yang besar berada pada situasi *financial distress* apabila tingkat profitabilitas dari perusahaan tersebut semakin rendah karena mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan tidak baik, di mana perusahaan tidak dapat memaksimalkan pemakaian aset yang dipunyainya untuk mendapatkan keuntungan.

5. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian bisa dibuat suatu kesimpulan yaitu *intellectual capital* mempunyai pengaruh positif signifikan pada *financial distress*, sementara struktur modal dan struktur aset tidak mempunyai pengaruh signifikan pada *financial distress*. Dari hasil penelitian ini diharapkan bisa digunakan manajemen perusahaan sebagai bahan masukan supaya mereka dapat terus melaksanakan penilaian terhadap kinerja karyawan. Hal tersebut disebabkan karyawan merupakan sumber daya yang berharga karena mereka berkontribusi pada pengembangan dan kelangsungan hidup perusahaan dengan ide, tenaga dan waktu mereka. Melalui penilaian kinerja karyawan, manajemen perusahaan akan mengetahui apa yang menyebabkan kinerja karyawan menjadi buruk sehingga manajemen dapat menentukan program pelatihan yang diperlukan oleh karyawan agar mereka dapat berkontribusi dengan baik bagi pengembangan dan kelangsungan hidup perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan juga bisa memberikan masukan untuk para investor dalam pengambilan keputusan investasi yang mengusulkan bahwa nilai DER dan intensitas aset tetap tidak dapat menjadi bahan pertimbangan untuk menentukan sehat atau tidaknya suatu perusahaan.

Adapun keterbatasan pada penelitian ini yaitu penelitian ini hanya terbatas memakai model Ohlson dalam mengukur tingkat probabilitas suatu perusahaan berada pada situasi *financial distress*. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan model prediksi *financial distress* yang lain, seperti model Altman, Springate, dan Grover. Selain itu, penelitian ini hanya terbatas menguji pengaruh *intellectual capital* yang diprosikan dengan nilai VAICTM pada *financial distress* tanpa menguji pengaruh masing-masing komponen yang terdapat dalam nilai VAICTM pada *financial distress*. Terakhir, penelitian di masa depan sebaiknya mempertimbangkan untuk memasukkan perusahaan sektor industri lain misalnya perbankan serta memperpanjang perioda amatan.

6. Daftar Pustaka

Abrar, T. F. (2021). Amankah Investasi pada Saham Emiten Punya Utang Besar? *CNBC Indonesia*. Online. <https://www.cnbcindonesia.com/mymoney/20210127145655-72-219139/amankah-investasi-pada-saham-emiten-punya-utang-besar>

- Aisyah, N. N., Kristanti, F. T., & Zutilisna, D. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Leverage Terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *E- Proceeding of Management*, 4(1), 411–419.
- Akmalia, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Aset, dan Profitabilitas Terhadap Potensi Terjadinya Financial Distress Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017). *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 3(1), 1–21. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v3i1.4613>
- Audina, B. P., & HS, S. (2018). Pengaruh Financial Leverage, Struktur Modal dan Total Asset Growth Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Subsektor Pulp dan Kertas yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 14(1), 76–90. <https://doi.org/10.47313/oikonomia.v14i1.515>
- Bahfein, S., & Alexander, H. B. (2022). Dinyatakan Pailit, Saham Forza Land Indonesia Dibekukan BEI. *Kompas.Com*. Online. <https://www.kompas.com/properti/read/2022/10/12/173854121/dinyatakan-pailit-saham-forza-land-indonesia-dibekukan-bei>
- Cahyani, R. I., Widiarti S, T., & Listya Ferdiana, J. (2015). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JRAP (Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan)*, 2(1), 1–18. <https://doi.org/10.35838/jrap.v2i01.88>
- Choirina, P. M., & Yuyetta, E. N. A. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Probabilitas Financial Distress Perbankan Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2), 1–9. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Citradi, T. (2020). Lampu Kuning Emiten Properti Kala Pandemi, Tahan Berapa Lama? *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200720124206-17-173958/lampu-kuning-emiten-properti-kala-pandemi-tahan-berapa-lama>
- Darmawan, A., & Supriyanto, J. (2018). The Effect of Financial Ratio on Financial Distress in Predicting Bankruptcy. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(1), 110–120. <https://doi.org/10.30871/jama.v2i1.727>
- Dewi, N. L. P. A., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, dan Rasio Profitabilitas Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 1(1), 322–333. <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/537>
- Dženopoljac, V., Janošević, S., & Bontis, N. (2016). Intellectual Capital and Financial Performance in the Serbian ICT Industry. *Journal of Intellectual Capital*, 17(2), 373–396. <https://doi.org/10.1108/JIC-07-2015-0068>
- Erayanti, R. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Prediksi Financial Distress. *JRAP (Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan)*, 6(1), 38–51. <https://doi.org/10.35838/jrap.v6i01.393>
- Farizki, F. I., & Masitoh, E. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 17–22. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.273>
- 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). *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 2(2), 163–179. <https://doi.org/10.33021/jaaf.v2i2.553>
- Hema, Y. (2022). Pailit dan Menghadapi Delisting, Begini Kondisi Cowell Development

- (COWL). *Kontan.Co.Id*. <https://investasi.kontan.co.id/news/pailit-dan-menghadapi-delisting-begini-kondisi-cowell-development-cowl>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Kusmawati, K. (2021). Biaya Keagenan, GCG, dan Kinerja Perusahaan Keluarga. *MBIA*, 19(3), 331–342. <https://doi.org/10.33557/mbia.v19i3.1208>
- Lianto, V., Sinaga, A. N., Susanti, E., Yaputra, C., & Veronica, V. (2020). Analisis Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Likuiditas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 3(2), 282–291. <https://doi.org/10.31539/costing.v3i2.1064>
- Mondayri, S., & Tresnajaya, R. T. J. (2022). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance, Intellectual Capital, dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnalku*, 2(1), 25–43. <https://doi.org/10.54957/jurnalku.v2i1.132>
- Muigai, R. (2016). *Effect of Capital Structure on Financial Distress of Non-Financial Companies Listed in Nairobi Securities Exchange* [Jomo Kenyatta University of Agriculture and Technology (JKUAT)]. <http://ir.jkuat.ac.ke/handle/123456789/2153>
- Mulyatiningsih, N., & Atiningsih, S. (2021). Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Intellectual Capital, Leverage, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *JUARA: Jurnal Riset Akuntansi*, 11(1), 55–74. <https://doi.org/10.36733/juara.v11i1.2824>
- Muryanti, S. (2017). Pengaruh Rasio Aset Tetap Dibanding Total Aset, Umur Perusahaan, dan Rasio Lancar Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 5(2), 1–11.
- Mustika, R., Ananto, R. P., Surya, F., Felino, F. Y., & Sari, T. I. (2018). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Pertambangan dan Manufaktur). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Dharma Andalas*, 20(1), 120–130.
- Nasution, L. A., & Dinarjito, A. (2023). Analisis Pengaruh Intellectual Capital, Leverage dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress. *Journal of Law, Administration, and Social Science*, 3(1), 47–62.
- Nurhayati, S. (2017). Analisa Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2013. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 9(1), 133–172. <https://doi.org/10.17509/jaset.v9i1.5260>
- Pouraghajan, A., Malekian, E., Emamgholipour, M., Lotfollahpur, V., & Bagheri, M. M. (2012). The Relationship between Capital Structure and Firm Performance Evaluation Measures: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 1(9), 166–181.
- Pramana, I. W. S., & Darmayanti, N. P. A. (2020). Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(6), 2127–2146. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i06.p04>
- Purba, S. I. M., & Muslih, M. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Intellectual Capital, dan Leverage Terhadap Financial Distress. *JAF-Journal of Accounting and Finance*, 2(2), 27–40. <https://doi.org/10.25124/jaf.v2i2.2125>
- Putra, I. P. D. P., & Budiasih, I. G. A. N. (2017). Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi*, 21(1), 1263–1289.

- Rahayu, Y., Yahya, & Idayati, F. (2022). Analisis Penggunaan Model Ohlson Score (O-Score) untuk memprediksi Financial Distres pada Perusahaan Tekstil dan Garmen. *Bisman (Bisnis Dan Manajemen)*, 5(3), 458–475.
- Rahma, N. H., & Dillak, V. J. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Sales Growth dan Intangible Asset Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 5(3), 378–395.
- Ross, S. A. (1977). Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Saraswati, H. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Saham di Indonesia. *JAD : Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(2), 153–163. <https://doi.org/10.26533/jad.v3i2.696>
- Setiawan, N. S., & Fitrianto, A. R. (2021). Pengaruh Work From Home (WFH) terhadap Kinerja Karyawan Pada Masa Pandemi COVID-19. *Edukatif : Jurnal Ilmu Pendidikan*, 3(5), 3229–3242. <https://edukatif.org/index.php/edukatif/article/view/1224>
- Sitanggang, F. A. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Leverage Terhadap Profitabilitas pada PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan (Mankeu)*, 10(01), 138–152.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <http://www.jstor.org/stable/1882010>
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(1), 34–72. <https://doi.org/10.36406/jam.v16i01.267>
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Analisis Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory. *JAK (Jurnal Akuntansi) : Kajian Ilmiah Akuntansi*, 7(1), 52–70. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.30656/jak.v7i1.1930> p-ISSN
- Wahasumiah, R., & Arshinta, F. A. B. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Investment Opportunity Set, dan Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan LQ45. *MBIA*, 21(1), 1–17. <https://doi.org/10.33557/mbia.v21i1.1681>
- Wardhani, W. K., & Titisari, K. H. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 37–45. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.264>

Copyright Disclaimer

Copyright for this article is retained by the author(s), with first publication rights granted to the journal. 1