

**EFEK MODERASI INTELLECTUAL CAPITAL PADA  
PENGARUH OPERATING CAPACITY, SALES GROWTH,  
DAN PROFITABILITAS TERHADAP POTENSI  
KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN  
(Studi Kasus Perusahaan Sektor Bahan Baku yang Terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023)**

**TESIS**



**MONIDHIYA ANNAUFAL**

**122200904**

**PROGRAM PASCASARJANA  
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI  
YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA  
YOGYAKARTA**

**2024**

## HALAMAN PERSETUJUAN PENGUJI



Program Magister Akuntansi dan Magister Manajemen  
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta

---

### UJIAN TESIS

Tesis berjudul:

EFEK MODERASI INTELLECTUAL CAPITAL PADA PENGARUH OPERATING CAPACITY, SALES GROWTH, DAN PROFITABILITAS TERHADAP POTENSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN (STUDI KASUS PERUSAHAAN SEKTOR BAHAN BAKU YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020-2023)

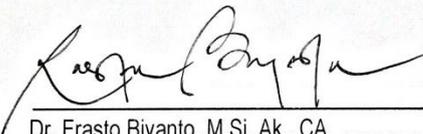
Telah diuji pada tanggal: 8 Agustus 2024

Tim Penguji:

Ketua

  
\_\_\_\_\_  
Dr. Bambang Suropto, M.Si., C.M.A., Ak., CA.

Anggota

  
\_\_\_\_\_  
Dr. Frasto Biyanto, M.Si, Ak., CA.

Pembimbing

  
\_\_\_\_\_  
Dr. Wing Wahyu Winarno, MAFIS., Ak., CA.

## HALAMAN PENGESAHAN

### EFEK MODERASI INTELLECTUAL CAPITAL PADA PENGARUH OPERATING CAPACITY, SALES GROWTH, DAN PROFITABILITAS TERHADAP POTENSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN (STUDI KASUS PERUSAHAAN SEKTOR BAHAN BAKU YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020-2023)

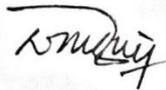
dipersiapkan dan disusun oleh:

**Monidhiya Annaufal**

Nomor Mahasiswa: 122200904

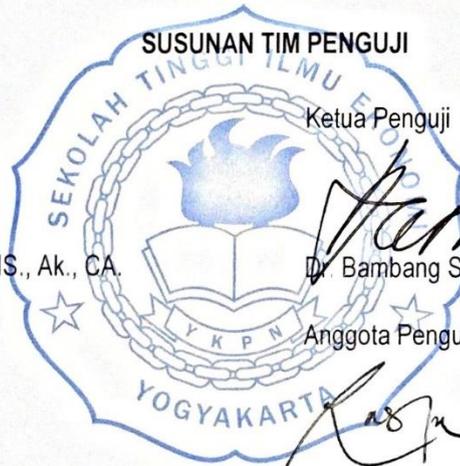
telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal: 8 Agustus 2024 dan dinyatakan telah memenuhi syarat diterima sebagai salah satu persyaratan untuk mencapai gelar Magister Akuntansi (M.Ak.) di bidang Akuntansi

Pembimbing



Dr. Wing Wahyu Winarno, MAFIS., Ak., CA.

#### SUSUNAN TIM PENGUJI



Ketua Penguji



Dr. Bambang Suropto, M.Si., C.M.A., Ak., CA.

Anggota Penguji



Dr. Frasto Biyanto, M.Si, Ak., CA.

Yogyakarta, 8 Agustus 2024

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN

Ketua,



Dr. Wisnu Prajogo, MBA.

## HALAMAN KEASLIAN KARYA TULIS TESIS



**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI**  
YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA YOGYAKARTA  
JL. SETURAN, YOGYAKARTA 55281, P.O. BOX 1014 YOGYAKARTA 55010  
TELP. (0274) 486160, 486321, FAKS. (0274) 486155 www.stieykpn.ac.id

### Pernyataan Keaslian Karya Tulis Tesis

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa tesis dengan judul:

**EFEK MODERASI INTELLECTUAL CAPITAL PADA PENGARUH OPERATING CAPACITY, SALES GROWTH, DAN PROFITABILITAS TERHADAP POTENSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN (STUDI KASUS PERUSAHAAN SEKTOR BAHAN BAKU YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2020-2023)**

diajukan untuk diuji pada tanggal 8 Agustus 2024, adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian karya tulis orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk i angkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya tanpa ada paksaan orang lain. Bila dikemudian hari terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, maka saya bersedia menerima pembatalan gelar dan ijazah yang diberikan oleh Program Pascasarjana STIE YKPN Yogyakarta batal saya terima.

Saksi 1, sebagai Ketua Tim Penguji

Dr. Bambang Suropto, M.Si., C.M.A., Ak., CA.

Saksi 2, sebagai Anggota Penguji

Dr. Frasto Biyanto, M.Si, Ak., CA.

Yogyakarta, 8 Agustus 2024

Yang memberi pernyataan

Monidhiya Annaufal

Saksi 3, sebagai Pembimbing

Dr. Wing Wahyu Winarno, MAFIS., Ak., CA.

Saksi 4, sebagai Ketua STIE YKPN Yogyakarta

Dr. Wisnu Prajogo, MBA.

## EFEK MODERASI INTELLECTUAL CAPITAL PADA PENGARUH OPERATING CAPACITY, SALES GROWTH, DAN PROFITABILITAS TERHADAP POTENSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN (Studi Kasus Perusahaan Sektor Bahan Baku yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2023)

Monidhiya Annaufal, Wing Wahyu Winarno  
Program Magister Akuntansi  
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta, Indonesia

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *operating capacity*, *sales growth* dan profitabilitas terhadap *financial distress* dengan variabel *intellectual capital* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder. Sampel dalam penelitian ini adalah 60 perusahaan pada sektor bahan baku yang terdaftar di BEI pada tahun 2020 hingga 2023. Pengujian dilakukan dengan menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial distress* dipengaruhi oleh *operating capacity* dan profitabilitas secara negatif. *Intellectual capital* dapat memperkuat pengaruh negatif *operating capacity* terhadap *financial distress*.

**Kata kunci:** kebangkrutan, *financial distress*, profitabilitas, *intellectual capital*, *operating capacity*

### ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of operating capacity, sales growth, and profitability on financial distress, with intellectual capital as a moderating variable. The sample consists of 60 basic materials companies listed on the IDX from 2020 to 2023. The testing is conducted using logistic regression analysis. The results indicate that financial distress is negatively influenced by operating capacity and profitability. Intellectual capital can strengthen the negative effect of operating capacity on financial distress.*

**Keywords:** *bankruptcy, financial distress, profitability, intellectual capital, operating capacity*

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## PENDAHULUAN

Munculnya pandemi Covid-19 mengubah lanskap ekonomi secara drastis. Negara-negara di seluruh dunia mengalami penurunan aktivitas ekonomi yang signifikan karena pembatasan perjalanan, penutupan bisnis, dan gangguan dalam produksi dan distribusi. Menurut penelitian Nasution et al. (2020), salah satu dampak negatif pandemi Covid-19 terhadap perekonomian adalah rendahnya tingkat investasi, yang membuat orang menjadi sangat berhati-hati dalam membeli barang dan bahkan berinvestasi. Dampak dari permasalahan keuangan yang diakibatkan oleh pandemi dapat sangat merugikan baik dalam jangka pendek atau dalam jangka panjang, termasuk penurunan harga saham, kehilangan kepercayaan investor, dan bahkan kebangkrutan. *Financial distress* diartikan sebagai fase terakhir dari penyusutan produktivitas sebelum menghadapi kebangkrutan (Piatt & Piatt, 2002). Altman (2013) mengkategorikan *financial distress* menjadi tiga kondisi, yaitu *positive condition*, *grey condition*, dan *negative condition*. *Positive condition* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami *financial distress*. *Grey condition* adalah ketika perusahaan rawan mengalami kondisi *financial distress*. Sedangkan, *negative condition* adalah ketika perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Jumlah perusahaan di Indonesia yang mengalami kondisi *financial distress* meningkat dari level sebelum Covid khususnya pada sektor bahan baku (*basic materials*) (Alfarez & Marsal, 2024).

Investor yang akan berinvestasi dalam sebuah perusahaan, dianjurkan untuk meninjau laporan keuangan (Aliyyah et al., 2021) sehingga mereka dapat melakukan penelitian terhadap perusahaan mana yang mengalami penurunan kinerja yang berpotensi mengalami permasalahan keuangan. Hal ini sesuai dengan penjelasan oleh Brigham et al. (2011), bahwa teori sinyal menyoroti pandangan manajemen terkait dengan peluang pertumbuhan dan perkembangan masa depan perusahaan yang dapat memengaruhi pandangan calon investor pada perusahaan.

Salah satu cara perusahaan melihat adanya potensi kondisi *financial distress* adalah dengan menganalisis *operating capacity*. Jika perusahaan tidak dapat memanfaatkan aset yang dimiliki secara efektif untuk meningkatkan penjualan maka perusahaan tidak mendapatkan pemasukan dan kerugian yang akan dialami dari depresiasi aset akan lebih banyak, sehingga perusahaan akan lebih rentan mengalami *financial distress* (Miswaty & Novitasari, 2023). Untuk mengukur *operating capacity* dapat digunakan *total aset turnover ratio*. Menurut Park & Yi (2022) serta Dunk (2003), rasio ini akan meningkat apabila penjualan tumbuh lebih cepat dibandingkan peningkatan aset dan akan menurun apabila penjualan tumbuh lebih lambat dibandingkan peningkatan aset. Hasil penelitian oleh Salim & Yanti (2023) dan Kusanti (2015) menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Widhiari

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

& Merkusiwati (2015) dan Sutra & Mais (2019) menunjukkan bahwa *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian Fahlevi & Marlinah (2019) yang menemukan bahwa *operating capacity* tidak berpengaruh terhadap kondisi finansial perusahaan.

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) juga dipakai sebagai indikator untuk melakukan prediksi keberlanjutan perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai pertumbuhan penjualan yang positif dan semakin tinggi maka cenderung dapat mempertahankan kelangsungan usahanya serta dapat menurunkan potensi terjadinya kondisi *financial distress* (Utami & Taqwa, 2023). Meningkatnya rasio *sales growth* menandakan penjualan setiap periode semakin meningkat, dapat diartikan bahwa perusahaan berhasil mencapai target mereka (Amanda & Tasman, 2019). Hasil penelitian oleh Widhiari & Merkusiwati (2015) dan Yudiawati (2016) menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Salim & Yanti (2023), Nurhayati (2019), dan Giarto & Fachrurrozie (2020) yang menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Rasio profitabilitas menggambarkan perhitungan akuntansi yang dipakai untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu (Aliyyah et al., 2021; Endri et al., 2021). Perhitungan ini mencerminkan efisiensi dan kekuatan manajemen industri yang diukur dari margin yang diperoleh melalui pendapatan perdagangan dan investasi yang dilakukan. Hasil penelitian oleh Islamiyatun (2021) dan Salim & Yanti (2023) menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Sutra & Mais (2019), Kalbuana et al. (2022), dan Isayas (2021) menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Chandio & Anwar (2020) yang menunjukkan bahwa *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Adanya inkonsistensi hasil antar peneliti menimbulkan dugaan bahwa terdapat variabel lain yang memengaruhi pengaruh *operating capacity*, *sales growth*, dan profitabilitas terhadap *financial distress*, yaitu *intellectual capital* sebagai pemoderasi. Jika terbukti *intellectual capital* memoderasi hubungan ini, memungkinkan investor untuk menilai risiko dengan lebih akurat, karena mereka dapat mengidentifikasi perusahaan dengan *intellectual capital* yang kuat, memiliki kemampuan lebih baik dalam mengelola aset, meningkatkan penjualan, dan menciptakan laba akan memiliki risiko *financial distress* yang rendah.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## KAJIAN PUSTAKA

### Teori Sinyal

Teori sinyal, diperkenalkan oleh Spence (1973), menguraikan bahwa pihak yang mengirim informasi seperti manajemen perusahaan menyampaikan isyarat atau sinyal kepada penerima informasi seperti investor. Informasi tersebut mencerminkan kondisi perusahaan dengan harapan mendapatkan respons positif dari penerima (investor). Brigham et al. (2011), mengatakan bahwa teori sinyal menyoroti pandangan manajemen terkait dengan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Pandangan ini akan memengaruhi reaksi calon investor pada perusahaan. Informasi dari perusahaan akan dianalisis dahulu oleh investor untuk menilai apakah itu dilihat sebagai sinyal positif (kabar bagus) atau sinyal negatif (kabar buruk) (Hartono, 2010). Apabila informasi tersebut dianggap positif, investor cenderung merasa tertarik untuk melanjutkan investasi. Sebaliknya, jika informasi tersebut menunjukkan sinyal negatif, investor cenderung mencari perusahaan lain yang memberikan informasi yang lebih menguntungkan.

### Teori Pemangku Kepentingan

Teori pemangku kepentingan, suatu pendekatan dalam bidang organisasi dan manajemen yang pertama kali dikembangkan oleh Freeman (1984), memberikan perhatian signifikan kepada setiap pihak yang terlibat dalam pengambilan keputusan penting. Setiap kelompok pemangku kepentingan memiliki hak untuk tidak dijadikan alat untuk mencapai tujuan tertentu, sehingga mereka seharusnya terlibat dalam menentukan arah masa depan perusahaan sesuai dengan kepentingan mereka (Freeman & Evan, 1979). Teori ini juga menggambarkan hubungan yang erat antara perusahaan dan para pemangku kepentingan perusahaan (Donaldson & Preston, 1995). Oleh karena itu, perusahaan diharapkan memiliki sistem manajemen yang efektif untuk mengelola hubungan dengan para pemangku kepentingan agar dapat memberikan manfaat kepada semua pihak yang memengaruhi kinerja organisasi atau perusahaan (Setiawan et al., 2018).

### Operating Capacity

Weiwei & Jiming (2011), menyatakan bahwa *operating capacity* adalah indikator efisiensi operasional perusahaan, yang mencakup perputaran piutang, persediaan, dan total aset. Artinya, *operating capacity* merupakan ukuran efisiensi dalam penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Menurut Fahmi (2012), *total asset turnover* didefinisikan sebagai perputaran total aset yang menilai seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya yang berupa aset. Menurut Kasmir (2013), *Total asset turnover* (TATO) menilai tingkat efektivitas perusahaan menggunakan seluruh asetnya dan menunjukkan banyaknya penjualan yang bisa diciptakan dari setiap satuan aset. TATO, menunjukkan

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

keefektifan entitas pada penggunaan asetnya untuk menciptakan penjualan dan keuntungan (Sartono, 2019). Dengan nilai TATO yang tinggi, perusahaan menunjukkan efisiensi dalam menggunakan aset untuk menciptakan pendapatan.

## **Sales Growth**

Fahmi (2012) menggambarkan penjualan sebagai penerimaan yang berasal dari penjualan produk dalam melalui penyerahan barang atau penyediaan jasa. Pertumbuhan penjualan, seperti yang dijelaskan oleh Kasmir (2011), menunjukkan seberapa baik perusahaan mampu menjaga stabilitas pendapatannya meskipun terjadi pertumbuhan dalam ekonomi dan sektor bisnis. Dengan kata lain, pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan peningkatan konsisten dalam aktivitas utama operasional suatu perusahaan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan sering dianggap sebagai ukuran pertumbuhan keseluruhan yang dapat dihitung sebagai perbandingan antara penjualan dari satu periode dengan periode sebelumnya. Dengan demikian, tingkat *sales growth* menjadi indikator kinerja yang menilai baik atau buruknya suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya.

## **Profitabilitas**

Profitabilitas menggambarkan sejauh mana kesuksesan atau kegagalan untuk meningkatkan efisiensi dalam meraih keuntungan. Setiap perusahaan berusaha untuk mencapai laba sebesar mungkin. Keuntungan atau profit merupakan indikator utama keberhasilan sebuah perusahaan (Indraswono et al., 2022). Semakin besar keuntungan yang berhasil diperoleh oleh perusahaan, semakin mudah bagi mereka untuk mengatasi masalah keuangan. Keuntungan yang bertambah besar akan menarik minat investor untuk menambah dana ke dalam perusahaan. Dalam penjelasan Kasmir (2013), rasio profitabilitas digunakan pada saat evaluasi kapasitas perusahaan untuk mencapai keuntungan. Faktor ini tercermin dari hasil keuntungan penjualan serta pendapatan investasi. Rasio ini dapat menggambarkan efisiensi yang dimiliki sebuah perusahaan secara keseluruhan. Kasmir (2013) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas cocok diaplikasikan dengan membandingkan komponen-komponen yang terletak di laporan keuangan, khususnya neraca dan juga laporan laba rugi (*profit and loss*). Evaluasi bisa diterapkan pada beberapa periode operasional untuk menunjukkan pertumbuhan perusahaan dalam jangka waktu tertentu, termasuk dalam mengidentifikasi penyebab perubahan tersebut, baik itu penurunan atau peningkatan. *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio yang menilai efisiensi sebuah perusahaan dalam periode waktu tertentu dalam menggunakan asetnya untuk menciptakan keuntungan. Nilai yang rendah, mengindikasikan bahwa aset perusahaan tidak digunakan secara optimal untuk menghasilkan laba. Hal ini dapat menyulitkan kondisi finansial

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

perusahaan dalam memperoleh dana internal demi keperluan investasi dan juga memungkinkan peningkatan risiko kebangkrutan (Islamiyatun, 2021).

## **Intellectual Capital**

*Intellectual Capital* merupakan metode untuk menilai aset tak berwujud berupa pengetahuan. Para pemangku kepentingan memerlukan informasi tentang IC karena informasi ini mencerminkan kemampuan perusahaan di masa mendatang (Siregar & Safitri, 2019). Stewart & Ruckdeschel (1998) dan Malone (1997) mengidentifikasi tiga bentuk *intellectual capital*, yaitu *human capital*, *structural (organizational) capital*, dan *relational (customer) capital*. *Human capital* pada dasarnya bersumber pada bakat dan kemampuan karyawan (Čater & Čater, 2009). Sumber daya ini akan ikut hilang ketika karyawan meninggalkan perusahaan dan tidak bisa dimiliki sepenuhnya oleh perusahaan.

*Human capital* mencakup berbagai elemen seperti pengetahuan, keahlian, keterampilan, pengalaman, kompetensi, kreativitas, kemampuan bekerja sama, loyalitas, pelatihan dan pendidikan, kemampuan memecahkan masalah, sikap, serta motivasi individu (Cohen & Kaimenakis, 2007; Hsu & Fang, 2009; Jacobsen et al., 2005). Secara umum diakui bahwa kemampuan inovasi suatu organisasi sangat bergantung pada modal intelektualnya, yaitu kemampuannya dalam mengelola dan memanfaatkan sumber daya pengetahuan yang dimilikinya (Subramaniam & Youndt, 2005). Jadi, *human capital* mencerminkan seluruh pengetahuan dan keterampilan yang tertanam dalam perusahaan dan dapat mengacu pada kemampuan individu untuk inovatif dalam memberikan solusi kepada pelanggan yang akan berdampak pada peningkatan daya tarik pasar dan penjualan. *Structural capital* merupakan aset intelektual yang tetap ada meskipun karyawan meninggalkan perusahaan. Aset intelektual ini independen dari individu dan biasanya bersifat jelas dan terdokumentasi (Chen et al., 2006; Longo et al., 2009). Menurut Roos et al. (1997), *structural capital* terbentuk dengan menyimpan dan menjaga pengetahuan sehingga menjadi milik perusahaan. *Structural capital* merupakan milik organisasi secara keseluruhan dan dapat dilaporkan serta dibagikan (Cohen & Kaimenakis, 2007). *Structural capital* mencakup properti intelektual seperti paten, lisensi, dan merek dagang (Roos et al., 1997; Subramaniam & Youndt, 2005). *Relational Capital* mencerminkan nilai hubungan perusahaan dengan berbagai pihak dan organisasi yang terlibat dalam bisnisnya (Cabrita & Bontis, 2008; Longo et al., 2009). Hal ini mencakup interaksi dengan pemangku kepentingan eksternal seperti pemasok, partner bisnis, distributor, serta hubungan dengan pelanggan yang mencakup pembangunan citra, loyalitas, mitra jaringan, dan investor. Selain itu, *relational capital* juga melibatkan aspek branding seperti sikap, preferensi, reputasi, dan pengenalan merek (Jacobsen et al., 2005; Roos & Roos, 1997).

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Ulum (2008), *Intellectual capital* meliputi properti intelektual, tenaga kerja, infrastruktur, dan berbagai aset tak berwujud yang mendukung operasional sebuah entitas. *Intellectual capital* menawarkan sumber daya berbasis pengetahuan baru dan aset-aset tak berwujud yang, bila dioptimalkan, memungkinkan perusahaan menjalankan strategi mereka dengan efektif dan efisien.

Memperhatikan aspek struktural seperti paten, konsep, dan sistem komputer maupun aspek relational seperti hubungan dengan pelanggan dan pemasok dalam mengelola *intellectual capital*, serta menghargai peran karyawan sebagai pencipta nilai, menunjukkan kepedulian terhadap berbagai pihak yang terlibat, sesuai dengan prinsip-prinsip teori pemangku kepentingan. Dalam teori pemangku kepentingan, perusahaan diharapkan untuk mempertimbangkan kepentingan semua pihak yang terlibat dalam kegiatan bisnisnya, termasuk karyawan, pelanggan, dan pemasok. Dengan memperkuat *intellectual capital* melalui pengelolaan hubungan yang baik dengan berbagai pihak terkait, perusahaan dapat memberikan nilai tambah yang signifikan bagi para pemangku kepentingan. Penting untuk memahami dan menghargai kontribusi berbagai pihak terhadap keseluruhan nilai bisnis, sehingga dapat menciptakan keberlanjutan bisnis dalam jangka panjang

## **Financial Distress**

*Financial distress* adalah fase di mana kondisi keuangan memburuk sebelum berada di tahap kebangkrutan. Pada kondisi ini, perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi tanggung jawabnya, yakni ketika semua biaya yang dimiliki perusahaan tidak bisa ditutupi oleh pendapatan, yang berujung pada kerugian (Hery, 2017). Menurut Piatt & Piatt (2002) *financial distress* adalah situasi menurunnya kondisi finansial secara berkelanjutan dalam suatu perusahaan selama beberapa tahun, dan dapat mengarah pada kebangkrutan. Penjelasan Baimwera & Muriuki (2014) terkait dengan *financial distress*, yaitu situasi di mana kewajiban perusahaan tidak dapat dilunasi pada saat jatuh tempo. Ketika mengalami *financial distress*, ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajibannya menunjukkan kekurangan *working capital*. Menurut penjelasan Aghaei et al. (2013), kurangnya modal kerja bisa berasal dari berbagai faktor, termasuk tingginya utang lancar dan biaya operasional. Apabila tidak ada tindakan perbaikan, perusahaan yang mengalami *financial distress* berisiko mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Kebangkrutan adalah proses hukum yang terjadi ketika sebuah perusahaan atau individu tidak mampu melunasi utang-utangnya, sehingga pengadilan turun tangan untuk menangani masalah tersebut. Proses ini bisa mengarah pada likuidasi aset milik debitur untuk melunasi kreditur atau restrukturisasi utang debitur agar pembayaran bisa dilakukan dengan lebih mudah. Tujuan utama dari kebangkrutan adalah untuk mendistribusikan aset debitur secara adil di antara kreditur dan memberikan kesempatan bagi debitur untuk memulai kembali tanpa beban utang

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

yang berat (Pozzoli & Paolone, 2017). Dwijayanti (2010) mengatakan bahwa keadaan *financial distress* dapat dialami oleh perusahaan dan merupakan tanda adanya kemungkinan kebangkrutan yang sedang terjadi

## Hipotesis

Menurut Weiwei & Jiming (2011), *operating capacity* memperlihatkan terciptanya kesesuaian kinerja operasional pada sebuah perusahaan. Fahmi (2012) mendefinisikan *total asset turnover* sebagai perputaran total aset yang menilai seberapa efektif perusahaan untuk memanfaatkan sumber daya asetnya. *Total aset turnover* dapat melihat kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan persediaan dengan menunjukkan berapa kali persediaan milik perusahaan dapat dikonversi menjadi penjualan. Menurut teori sinyal, manajemen perusahaan yang dapat memberikan sinyal yang baik kepada investor secara tidak langsung dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Sinyal ini digunakan oleh investor sebagai bahan untuk mempertimbangkan pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Memberikan informasi terkait peningkatan nilai TATO yang menunjukkan bahwa perusahaan efektif dalam mengelola sumber daya asetnya dapat menjadi sinyal positif kepada para investor karena peningkatan nilai *total aset turnover* perusahaan merupakan tanda bahwa semakin besar kemungkinan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dan terhindar dari permasalahan keuangan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H1: *Operating Capacity* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

*Sales growth* merupakan nilai peningkatan penjualan dari rentang waktu tahun sekarang dibandingkan dengan rentang waktu tahun sebelumnya. Melakukan perbandingan total penjualan pada tahun ini dengan tahun sebelumnya, dapat mengindikasikan seberapa jauh perusahaan tersebut mengalami peningkatan (Mulyatiningsih & Atiningsih, 2021). *Sales growth* menjadi cerminan bahwa perusahaan sukses dalam berinvestasi dalam periode sebelumnya dan bisa digunakan untuk prediktor keberlanjutan perusahaan kedepannya (Ramadhani & Nisa, 2019). Menurut Brigham et al. (2011), perusahaan dengan penjualan yang cenderung stabil memiliki keamanan lebih tinggi untuk mendapatkan pinjaman yang lebih besar dan mampu menanggung biaya utang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan penjualan yang cenderung fluktuatif. Menurut teori sinyal, perusahaan yang berhasil memberikan sinyal positif kepada investor dapat menambah nilai bagi perusahaan. Sinyal positif seperti informasi tentang peningkatan pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualannya secara konsisten, yang mencerminkan stabilitas dan pertumbuhan. Perusahaan dapat menggunakan laporan keuangan untuk menyoroti peningkatan *sales growth*. Strategi ini digunakan untuk memberikan keyakinan

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan mampu menghindari *financial distress*. Oleh karena itu, berdasarkan penjelasan di atas, dibuat hipotesis sebagai berikut:

H2: *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

Kalbuana et al. (2022), Keuntungan yang besar dapat meningkatkan profitabilitas, dengan begitu investor akan tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan. Hal ini membantu perusahaan bebas dari permasalahan keuangan. Perusahaan yang memiliki keuntungan besar biasanya memiliki risiko lebih rendah untuk mengalami masalah keuangan. Menurut Kasmir (2016), rasio profitabilitas dapat mengevaluasi kemampuan sebuah perusahaan untuk mendapatkan *profit* (keuntungan) pada kurun waktu tertentu. *Return on Asset* (ROA) adalah indikator yang merepresentasikan rasio profitabilitas. Angka ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang diinvestasikan oleh investor dan pemilik bisnis (Sadimantara et al., 2019; Wijaya et al., 2020). Semakin meningkat nilai ROA, maka akan semakin positif dampaknya terhadap perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Menurut teori sinyal, peningkatan nilai ROA menunjukkan informasi baik bahwa perusahaan efisien dalam menghasilkan keuntungan dari aset, termasuk bagaimana biaya dan pengeluaran dikelola. Perusahaan dapat menggunakan laporan keuangan untuk menyoroiti peningkatan ROA sebagai sinyal positif. Strategi ini membantu investor memahami bahwa perusahaan memiliki manajemen yang baik dan prospek yang stabil, sehingga mengurangi risiko *financial distress*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dibuat sebagai berikut:

H3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*

Stewart & Ruckdeschel (1998) menjelaskan tiga bentuk *intellectual capital*, yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital*. Di sini, *Human capital* mengacu pada kemampuan individu untuk inovatif dalam memberikan solusi kepada pelanggan. *Structural capital* melibatkan cara perusahaan menggunakan pengetahuan individu secara efisien untuk menciptakan nilai tambah. *Customer capital* menyoroiti nilai dari hubungan perusahaan dengan pelanggan, di mana hubungan yang kuat dapat mendorong penjualan dan meningkatkan loyalitas serta penjualan. Pengenalan proses inovasi seperti implementasi proses produksi baru, metode distribusi, dan aktivitas dukungan untuk barang atau jasa dapat menyebabkan peningkatan efisiensi seperti fleksibilitas operasional, penghematan biaya, dan pengurangan waktu dalam pengiriman di seluruh rantai pasokan. Penghematan biaya dapat memungkinkan perusahaan untuk menurunkan harga barang atau jasa yang dapat menarik lebih banyak pelanggan. Dengan begitu, dapat meningkatkan penjualan. *Total asset turnover* menilai efektivitas perusahaan

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

memanfaatkan aset mereka untuk menciptakan penjualan. Dengan tingkat penjualan yang tinggi, menandakan semakin efektif perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya, yaitu aset. Penelitian yang dilakukan oleh Menor et al. (2007) menunjukkan bahwa *operational intellectual capital* mempengaruhi kemampuan operasi seperti fleksibilitas proses dan inovasi produk, yang mana mempengaruhi kinerja bisnis. Temuan ini menekankan pentingnya pengelolaan sumber daya berbasis pengetahuan untuk respons operasional yang lebih baik dan kinerja bisnis yang lebih tinggi. Menurut teori pemangku kepentingan, organisasi harus mempertimbangkan kepentingan semua pemangku kepentingan, di sini keputusan karyawan perusahaan penting karena kompetensi mereka dapat memengaruhi keputusan inovasi pada kemampuan operasi. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H4: *Intellectual Capital* memperkuat pengaruh negatif *Operating Capacity* terhadap *Financial Distress*

Para ahli, pejabat pemerintah, pemimpin bisnis, dan pengelola sektor publik sepakat bahwa inovasi merupakan faktor kunci dalam mendorong pertumbuhan ekonomi (Damanpour et al., 2009). Salah satu bentuk dari *intellectual capital* adalah *human capital* yang mengacu pada kemampuan berinovasi (Stewart & Ruckdeschel, 1998). Efisiensi yang ditingkatkan melalui inovasi, seperti hubungan yang lebih baik dan lebih berkelanjutan dengan pemasok. Misalnya, pengurangan biaya bahan baku yang melibatkan kerja sama erat dengan pemasok untuk mengembangkan solusi inovatif yang menguntungkan kedua belah pihak. Hal ini dapat menghasilkan penghematan yang signifikan dan dapat meningkatkan volume penjualan. Inovasi, yang merupakan faktor kunci dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, mempengaruhi berbagai pemangku kepentingan perusahaan, dalam hal ini pemasok, manajer dan karyawan. Dasar pemikiran yang mengaitkan inovasi produk dengan *financial performance*, salah satunya pertumbuhan penjualan (Geroski & Machin, 1993; Johannessen et al., 2001). Peningkatan daya saing yang berasal dari inovasi barang persediaan berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yang lebih tinggi. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis diuraikan sebagai berikut:

H5: *Intellectual Capital* memperkuat pengaruh negatif *Sales Growth* terhadap *Financial Distress*

*Intellectual capital* merujuk pada aset vital dalam bentuk pengetahuan dan aset yang tidak memiliki wujud tetapi mencerminkan nilai nyata bisnis. Sveiby (1997) membagi aset tak berwujud menjadi tiga kategori, yaitu internal (*structural capital*), eksternal (*customer-related capital*), dan *human capital*. Mengendalikan aset yang berwujud dan aset tidak berwujud milik perusahaan dapat menghasilkan

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

keunggulan berkelanjutan dan nilai tambah, yang tercermin secara positif dalam kinerja perusahaan (profitabilitas) (Chen et al., 2005; Riahi-Belkaoui, 2003). *Intellectual capital* berperan dalam meningkatkan posisi perusahaan dalam persaingan, dengan memberikan nilai tambah bagi semua pihak yang terlibat. Dengan menerapkan pengetahuan, relasi dan aset penting lainnya, perusahaan dapat mengoptimalkan penggunaan sumber daya agar efisien serta efektif, sehingga mampu meningkatkan kinerja perusahaan untuk mendapatkan keunggulan kompetitif. Menurut studi Chen et al. (2005), Riahi-Belkaoui (2003), dan Sydler et al. (2014), *intellectual capital* terbukti dapat meningkatkan nilai *Return on Assets* perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, hipotesis diuraikan sebagai berikut:

H6: *Intellectual Capital* memperkuat pengaruh negatif Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder. Populasi yang diambil adalah seluruh perusahaan sektor bahan baku (*basic materials*) yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020 sampai 2023. Pengambilan sampel akan dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. Dengan metode ini, dalam mengambil sampel didasarkan pada kriteria yang menjadi syarat, yaitu:

1. Perusahaan di sektor bahan baku (*basic materials*) yang tercatat di BEI dan rutin menerbitkan serta mempublikasikan laporan tahunan sepanjang periode 2020-2023.
2. Perusahaan memiliki data relevan dan lengkap untuk perhitungan variabel yang digunakan pada penelitian sepanjang periode 2020-2023.

*Total asset turnover* (TATO) merupakan rasio perputaran total aset yang menilai seberapa efisien perusahaan memanfaatkan asetnya. Proksi yang digunakan untuk mengukur *operating capacity* adalah *total asset turnover* (Miswaty & Novitasari, 2023). *Operating capacity* yang diwakili oleh TATO dapat menunjukkan seberapa efektif aset digunakan untuk menghasilkan penjualan.

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

*Sales growth* merupakan persentase tingkat kenaikan penjualan tahun yang dicari dibandingkan dengan tahun sebelumnya, peningkatan pada pertumbuhan penjualan menunjukkan hal yang baik. Menurut Kasmir (2016), peningkatan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menaikkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan keseluruhan.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales Year}_t - \text{Sales Year}_{t-1}}{\text{Sales Year}_{t-1}}$$

Rasio profitabilitas adalah alat ukur yang dimanfaatkan untuk mengetahui keefektifan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari penjualan atau investasi. Rasio profitabilitas yang dihitung menggunakan *Return on Asset* (ROA) berfungsi untuk menilai kinerja finansial perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Terdapat dua faktor yang memengaruhi ROA, yaitu pendapatan bersih dan aset (Indraswono, 2021).

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

Pulic (1998), mengusulkan *Value added Intellectual Coefficient* (VAIC) sebagai instrumen pengukur yang menilai kinerja *intellectual capital* suatu entitas. Model ini menyediakan ukuran kinerja *intellectual capital* yang standar dan jelas (Shiu, 2006). Berikut adalah rumus untuk perhitungan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) menurut Ulum (2008):

$$\text{VAIC} = \text{VAHU} + \text{STVA} + \text{VACA}$$

*Value Added Human Capital* (VAHU) merujuk pada *human capital efficiency* (efisiensi sumber daya manusia) dan *Structural Capital Value Added* (STVA) merujuk pada *structural capital efficiency* (efisiensi modal structural). *Value Added Capital Employed* (VACA) merujuk pada *capital employed efficiency*. *Value-added* (VA) dihitung dengan rumus:

$$\text{VA} = \text{Operating Profit} + \text{Employee Costs} + \text{Depreciation} + \text{Amortization}$$

VAHU diukur secara dengan membagi VA dengan total biaya gaji dan upah. VAHU dihitung dengan rumus:

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

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

STVA dapat dihitung dengan merujuk pada modal struktural (SC) dari perusahaan tertentu terhadap nilai tambahnya (VA), di mana modal struktural (SC) untuk perusahaan adalah VA dikurangi dengan nilai HC. STVA dihitung dengan rumus:

$$STVA = \frac{(Value\ Added - Human\ Capital)}{Value\ Added}$$

VACA diukur dengan membagi nilai VA untuk perusahaan dengan nilai buku aset bersih (Habib & Shahwan, 2020). CEE diukur dengan rumus berikut:

$$VACA = \frac{Value\ Added}{Total\ Equity}$$

Altman et al. (1995) mengusulkan untuk mengevaluasi kemungkinan terjadinya kondisi permasalahan keuangan (*financial distress*) pada perusahaan dengan model Altman Z" Score yang telah dimodifikasi. Model tersebut sesuai untuk perusahaan non-manufaktur maupun industri, serta untuk perusahaan yang beroperasi di negara berkembang. Menurut Altman & Hotchkiss (2006), Altman Z" Score dapat diaplikasikan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan, di mana peningkatan nilai Z menunjukkan penurunan risiko *financial distress*. Perhitungan ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Z''\ Score = 3.25 + 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

Keterangan:

$X_1$  = Working Capital/Total Aset

$X_2$  = Laba Ditahan/Total Aset

$X_3$  = EBIT/Total Aset

$X_4$  = Market Value Equity/Book Value of Total Debt

Dalam penelitian ini, sampel diklasifikasikan menjadi dua kelompok, yaitu perusahaan sehat dan perusahaan yang mengalami *financial distress*. Perusahaan dengan Z" Score di atas 4,15 dikategorikan sebagai perusahaan sehat, sedangkan perusahaan dengan Z" Score di bawah 4,15 dianggap sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress* (Habib & Shahwan, 2020). Z" Score akan diberi nilai "1" jika perusahaan digolongkan sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress*, atau "0" jika perusahaan tersebut dalam kondisi sehat.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi logistik dengan menggunakan *Econometric Views* (EViews) versi 12.0. Model persamaan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Model 1: } L_i = \ln\left(\frac{P_i}{1-P_i}\right) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

$$\text{Model 2: } L_i = \ln\left(\frac{P_i}{1-P_i}\right) = \beta_0 + \beta_1 X_1 Z + \beta_2 X_2 Z + \beta_3 X_3 Z + e$$

Keterangan:

$L_i = \ln\left(\frac{P_i}{1-P_i}\right)$  = Kondisi *financial distress* perusahaan (Variabel *dummy*, 1 = mengalami *financial distress*, 0 = tidak mengalami *financial distress*)

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_1$  = Koefisien regresi untuk variabel independen  $X_1$

$\beta_2$  = Koefisien regresi untuk variabel independen  $X_2$

$\beta_3$  = Koefisien regresi untuk variabel independen  $X_3$

$X_1$  = *Operating Capacity*

$X_2$  = *Sales Growth*

$X_3$  = Profitabilitas

$Z$  = *Intellectual Capital*

$X_1 Z$  = Variabel interaksi antara variabel independen  $X_1$  dan variabel moderasi  $Z$

$X_2 Z$  = Variabel interaksi antara variabel independen  $X_2$  dan variabel moderasi  $Z$

$X_3 Z$  = Variabel interaksi antara variabel independen  $X_3$  dan variabel moderasi  $Z$

$e$  = Error atau kesalahan residu

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Variabel *operating capacity* ( $X_1$ ), yang diproksikan dengan *total asset turnover* (TATO), memiliki nilai terkecil (minimum) sebesar 0,039512. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang, untuk setiap 1 rupiah aset yang dimiliki, hanya mampu menghasilkan hingga 0,039 rupiah pendapatan dari penjualan. Sebaliknya, nilai terbesar (maximum) sebesar 6,949369 menunjukkan bahwa ada perusahaan yang dapat memanfaatkan setiap 1 rupiah asetnya untuk menghasilkan pendapatan penjualan sebesar 6,94 rupiah. Perbedaan yang signifikan antara nilai minimum dan maksimum ini menggambarkan variasi yang besar dalam efisiensi penggunaan aset di antara perusahaan-perusahaan yang dianalisis. Rata-rata *operating capacity* memiliki nilai sebesar 0.949504 dan nilai standar deviasinya adalah sebesar 0.947339 (di bawah rata-rata), artinya data *operating capacity* sebagian besar nilai data cenderung berada dekat dengan rata-rata, yang berarti penyebaran data lebih sempit, menunjukkan konsistensi yang

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

tinggi dan risiko atau ketidakpastian lebih kecil. Variabel *sales growth* (X2) mempunyai nilai terkecil -0.999163, nilai negatif ini menunjukkan bahwa ada perusahaan yang tidak mengalami pertumbuhan penjualan namun malah mengalami penurunan penjualan dan nilai terbesar 3.510338 menunjukkan jika ada perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan hingga 3,5 kali dari tahun sebelumnya. Rata-rata *sales growth* sebesar 0,035685 menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan sebagian besar perusahaan dalam sampel hanya berkisar sekitar 3,5%. Angka ini mengindikasikan bahwa, secara umum, perusahaan-perusahaan tersebut mengalami peningkatan penjualan yang relatif kecil selama periode yang diteliti. Sedangkan, nilai standar deviasinya adalah 0.385401 (di atas rata-rata), artinya ada fluktuasi yang signifikan di antara nilai-nilai datanya. Nilai-nilai data tidak terpusat di sekitar rata-rata, melainkan tersebar secara luas menunjukkan ketidakpastian atau risiko yang lebih besar, dan adanya perbedaan yang signifikan di antara observasi. Variabel profitabilitas (X3) yang diproksikan dengan rasio *return on asset* (ROA), nilai terkecilnya adalah -0.499162, nilai negatif ini menunjukkan bahwa ada data perusahaan yang tidak untung alias mengalami kerugian. Sedangkan, nilai maksimumnya sebesar 0.246318. Ini mengindikasikan bahwa dari seluruh sampel data perusahaan, nilai tertinggi perusahaan menghasilkan *net profit* adalah 0,24 rupiah dari setiap 1 rupiah asetnya. Rata-rata variabel profitabilitas adalah sebesar 0.026806 dan standar deviasinya 0.084016 (di atas rata-rata), artinya ada fluktuasi yang signifikan di antara nilai-nilai datanya, menunjukkan ketidakpastian atau risiko yang lebih besar, dan adanya perbedaan yang signifikan di antara observasi. Variabel *intellectual capital* (Z), memiliki nilai terkecil -7.990503. Nilai negatif ini menunjukkan bahwa ada perusahaan yang tidak efisien dalam menciptakan nilai tambah (*value added*) dari modal intelektualnya, baik biaya tenaga kerja (*human capital*), investasi dalam aset perusahaan, ataupun modal struktural. Hal ini dapat terjadi karena proses bisnis dan teknologi informasi tidak digunakan secara efisien untuk menciptakan nilai tambah ekonomi. Sedangkan, nilai maksimumnya adalah 7.796543 yang menunjukkan bahwa ada perusahaan yang sangat efisien dalam menciptakan nilai tambah dari modal intelektualnya. Perusahaan ini mampu memanfaatkan secara optimal biaya tenaga kerja, investasi dalam aset perusahaan, dan modal struktural untuk menghasilkan nilai tambah ekonomi yang signifikan. Rata-rata variabel *intellectual capital* sebesar 2.260871 dan standar deviasinya sebesar 1.927326 (di bawah rata-rata), yang berarti konsistensi datanya tinggi karena penyebaran data lebih sempit yang berarti risiko atau ketidakpastian lebih kecil. Variabel *financial distress* (Y) yang diukur dengan Altman Z” Score dan diklasifikasikan menggunakan variabel dummy 1 (satu) dan 0 (nol), memiliki nilai rata-rata 0.087500. Ini menunjukkan bahwa dalam data penelitian, lebih banyak perusahaan yang terklasifikasi tidak

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

mengalami kondisi *financial distress* (sehat) karena nilai rata-ratanya lebih mendekati ke angka 0 ketimbang angka 1.

**Tabel 4. 1**  
**Statistik Deskriptif**

	Y	X1	X2	X3	Z
Mean	0.087500	0.949504	0.035685	0.026806	2.260871
Median	0.000000	0.762760	0.001273	0.030969	2.170120
Maximum	1.000000	6.949369	3.510338	0.246318	7.796543
Minimum	0.000000	0.039512	-0.999163	-0.499162	-7.990503
Std. Dev.	0.283157	0.947339	0.385401	0.084016	1.927326
Skewness	2.919668	3.822594	3.287486	-2.394742	-0.813974
Kurtosis	9.524462	20.44395	30.24670	14.77311	6.737411
Jarque-Bera	766.6645	3627.403	7856.130	1615.453	166.1845
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	21.00000	227.8811	8.564343	6.433509	542.6091
Sum Sq. Dev.	19.16250	214.4907	35.49952	1.687029	887.7860
Observations	240	240	240	240	240

## Analisis Kelayakan Model Regresi

*Goodness of fit test* merupakan pengujian hipotesis yang bertujuan untuk menunjukkan seberapa besar tingkat kelayakan dan ketepatan suatu model secara keseluruhan. Dalam penelitian ini digunakan *Andrews Statistic*, yang mana penentuan hipotesis model fit adalah jika nilai *Andrews Statistic* kurang dari 0,10 berarti model mampu memprediksi nilai observasinya. Namun, apabila nilai *Andrews Statistic* lebih dari 0,10 berarti model tidak mampu memprediksi nilai observasinya. Dilakukan 2 kali pengujian model, yang pertama untuk menguji model 1 tanpa ada interaksi moderasi Z dan uji model 2 dilakukan untuk menguji model dengan interaksi moderasi Z. Hasil uji model disajikan berikut ini:

**Tabel 4. 2**  
**Goodness of Fit Test Model 1**

	Quantile of Risk		Dep=0		Dep=1		Total Obs	H-L Value
	Low	High	Actual	Expect	Actual	Expect		
1	6.E-05	0.0221	24	23.7284	0	0.27156	24	0.27467
2	0.0224	0.0383	23	23.2887	1	0.71131	24	0.12075
3	0.0387	0.0490	23	22.9568	1	1.04317	24	0.00187
4	0.0492	0.0614	24	22.6691	0	1.33091	24	1.40905
5	0.0619	0.0741	23	22.3665	1	1.63348	24	0.26361
6	0.0748	0.0848	21	22.0837	3	1.91634	24	0.66598
7	0.0857	0.0973	22	21.8023	2	2.19774	24	0.01959
8	0.0986	0.1148	23	21.4810	1	2.51903	24	1.02342
9	0.1150	0.1476	19	20.8845	5	3.11550	24	1.30995
10	0.1543	0.7154	17	17.7390	7	6.26097	24	0.11802
Total			219	219.000	21	21.0000	240	5.20690
H-L Statistic			5.2069		Prob. Chi-Sq(8)		0.7353	
Andrews Statistic			47.9970		Prob. Chi-Sq(10)		0.0000	

Hasil *Andrews Statistic* pada *goodness of fit test* untuk model 1 menunjukkan nilai kurang dari 0,10 maka hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima (tidak dapat ditolak), yang berarti model 1 mampu memprediksi nilai observasinya. Model 1 sudah fit.

**Tabel 4. 3**  
**Goodness of Fit Test Model 2**

	Quantile of Risk		Dep=0		Dep=1		Total Obs	H-L Value
	Low	High	Actual	Expect	Actual	Expect		
1	3.E-13	0.0106	23	23.9022	1	0.09780	24	8.35655
2	0.0111	0.0314	24	23.4461	0	0.55385	24	0.56694
3	0.0320	0.0443	24	23.0875	0	0.91250	24	0.94856
4	0.0460	0.0598	24	22.7239	0	1.27607	24	1.34773
5	0.0599	0.0749	23	22.3831	1	1.61690	24	0.25237
6	0.0758	0.0898	23	22.0216	1	1.97842	24	0.52735
7	0.0909	0.1074	24	21.5881	0	2.41188	24	2.68134
8	0.1082	0.1249	19	21.2012	5	2.79882	24	1.95969
9	0.1262	0.1684	17	20.5258	7	3.47425	24	4.18364
10	0.1688	0.7317	18	18.1205	6	5.87950	24	0.00327
Total			219	219.000	21	21.0000	240	20.8274
H-L Statistic			20.8274		Prob. Chi-Sq(8)		0.0076	
Andrews Statistic			100.2784		Prob. Chi-Sq(10)		0.0000	

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Hasil *Andrews Statistic* pada *goodness of fit test* untuk model 2 menunjukkan nilai kurang dari 0,10 maka hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima (tidak dapat ditolak), yang berarti model 2 mampu memprediksi nilai observasinya. Model 2 sudah fit.

## Hasil Uji Model

Uji model menggunakan *Likelihood Ratio Statistics (LR Statistics)*. Kriteria pengujian ini adalah, jika nilai probabilitas *LR Statistics* pada tingkat signifikansi lebih besar dari alpha 0,10,  $H_0$  diterima. Artinya, model dianggap tidak dapat menjelaskan variabel dependen. Sedangkan, jika probabilitas *LR Statistics* pada tingkat signifikansi lebih kecil dari alpha 0,10,  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, ini menunjukkan bahwa model dapat menjelaskan variabel dependen.

**Tabel 4. 4**  
**Estimasi Persamaan Model 1**

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.479797	0.481551	-3.072980	0.0021
X1	-1.169985	0.682625	-1.713950	0.0865
X2	0.057546	0.501589	0.114727	0.9087
X3	-5.496011	2.330023	-2.358780	0.0183
McFadden R-squared	0.105324	Mean dependent var		0.087500
S.D. dependent var	0.283157	S.E. of regression		0.275040
Akaike info criterion	0.564262	Sum squared resid		17.85264
Schwarz criterion	0.622272	Log likelihood		-63.71139
Hannan-Quinn criter.	0.587636	Deviance		127.4228
Restr. deviance	142.4233	Restr. log likelihood		-71.21166
LR statistic	15.00055	Avg. log likelihood		-0.265464
Prob(LR statistic)	0.001816			
Obs with Dep=0	219	Total obs		240
Obs with Dep= 1	21			

Dalam tabel 4.4, disajikan nilai probabilitas LR Statistics untuk model 1 sebesar 0.001816. Hasil ini menunjukkan nilai yang lebih kecil dari alpha 0,10, maka  $H_0$  ditolak. Dapat disimpulkan model 1 dapat menjelaskan variabel dependen.

**Tabel 4. 5**  
**Estimasi Persamaan Model 2**

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.541345	0.308153	-5.001876	0.0000
X1Z	-0.536136	0.170684	-3.141094	0.0017
X2Z	0.141060	0.213088	0.661978	0.5080
X3Z	-1.054910	1.394526	-0.756465	0.4494
McFadden R-squared	0.106689	Mean dependent var		0.087500
S.D. dependent var	0.283157	S.E. of regression		0.273203
Akaike info criterion	0.563451	Sum squared resid		17.61495
Schwarz criterion	0.621462	Log likelihood		-63.61413
Hannan-Quinn criter.	0.586825	Deviance		127.2283
Restr. deviance	142.4233	Restr. log likelihood		-71.21166
LR statistic	15.19506	Avg. log likelihood		-0.265059
Prob(LR statistic)	0.001657			
Obs with Dep=0	219	Total obs		240
Obs with Dep=1	21			

Dalam tabel 4.5, disajikan nilai probabilitas *LR Statistics* untuk model 2 sebesar 0.001657. Hasil ini menunjukkan nilai yang lebih kecil dari alpha 0,10, maka  $H_0$  ditolak. Dapat disimpulkan model 2 dapat menjelaskan variabel dependen.

### **Hasil Koefisien Determinasi (*McFadden R-squared*)**

Koefisien determinasi McFadden R-squared memiliki rentang nilai dari 0 hingga 1. Jika nilainya mendekati 1, ini menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menjelaskan variasi variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel independen. Sebaliknya, jika nilainya mendekati 0, ini mengindikasikan bahwa model memiliki kemampuan yang lebih rendah dalam menjelaskan perubahan pada variabel dependen berdasarkan variabel independen.

Dalam tabel 4.4 disajikan hasil regresi logistik untuk model 1. Nilai McFadden R-squared untuk model 1 adalah sebesar 0.105324. Nilai ini menunjukkan kemampuan variabel independen operating capacity (X1), sales growth (X2), dan profitabilitas (X3) dalam menjelaskan variabel dependen financial distress (Y) adalah sebesar 10,53% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Dalam tabel 4.5 disajikan hasil regresi logistik untuk model 2. Nilai McFadden R-squared untuk model 2 adalah sebesar 0.106689. Nilai ini menunjukkan kemampuan interaksi variabel dependen dengan variabel moderasi

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

yaitu, operating capacity dengan intellectual capital (X1Z), sales growth dengan intellectual capital (X2Z), dan profitabilitas dengan intellectual capital (X3Z) dalam menjelaskan variabel dependen financial distress (Y) adalah sebesar 10,67% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

## Hasil Uji Parsial

Uji parsial dilakukan dengan melihat nilai *probability value* dan *Z-statistics*. Jika nilai probabilitas tingkat signifikansi (sig) lebih besar dari 0,10, H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>a</sub> ditolak yang berarti variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas tingkat signifikansi (sig) kurang dari 0,10, H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima ini berarti variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji estimasi persamaan untuk model 1 yang tunjukkan pada tabel 4.4 memperlihatkan bahwa nilai probabilitas untuk variabel independen X1 adalah sebesar 0.0865, lebih kecil dari alpha 0,10 yang artinya H<sub>a</sub> diterima, dan nilai z statistics sebesar -1.713950 mengindikasikan bahwa variabel independen *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap variabel dependen *financial distress*. Kemudian, nilai probabilitas variabel independen X2 sebesar 0.9087, lebih besar dari 0,10 yang artinya H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>a</sub> ditolak, mengindikasikan bahwa variabel independen *sales growth* tidak berpengaruh terhadap variabel dependen *financial distress*. Nilai probabilitas variabel independen X3 sebesar 0.0183, lebih kecil dari 0,10 dan nilai z statistics sebesar -2.358780. Artinya, H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima dan mengindikasikan bahwa variabel independen profitabilitas berpengaruh negatif terhadap variabel dependen *financial distress*.

Uji estimasi persamaan untuk model 2 yang ditunjukkan pada tabel 4.5 memperlihatkan bahwa interaksi antara variabel X1 dengan variabel Z yang disimbolkan dengan X1Z memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0017, lebih kecil dari 0,10 dan nilai z statistics sebesar -3.141094. Artinya H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima yang mengindikasikan bahwa *intellectual capital* memoderasi (memperkuat) pengaruh negatif *operating capacity* terhadap *financial distress*. Kemudian, Interaksi antara variabel X2 dengan variabel Z yang disimbolkan dengan X2Z memiliki nilai probabilitas sebesar 0.5080, lebih besar dari 0,10. Artinya, H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>a</sub> ditolak yang mengindikasikan bahwa *intellectual capital* tidak memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*. Selanjutnya, Interaksi antara variabel X3 dengan variabel Z yang disimbolkan dengan X3Z memiliki nilai probabilitas sebesar 0.4494, lebih besar dari 0,10. Artinya, H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>a</sub> ditolak yang mengindikasikan bahwa *intellectual capital* tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*. Secara ringkas, hasil uji parsial dapat dilihat pada tabel 4.6 di bawah ini.:

**Tabel 4. 6**  
**Hasil Uji Parsial**

Hipotesis	Z-Statistics	P-Value	Signifikansi	Hasil
H1	-1.713950	0.0865	Signifikan Negatif	Diterima
H2	0.114727	0.9087	Tidak Berpengaruh	Ditolak
H3	-2.358780	0.0183	Signifikan Negatif	Diterima
H4	-3.141094	0.0017	Signifikan Negatif	Diterima
H5	0.661978	0.5080	Tidak Berpengaruh	Ditolak
H6	-0.756465	0.4494	Tidak Berpengaruh	Ditolak

### **Pengaruh Operating Capacity Terhadap Financial Distress**

Hasil penelitian menemukan bahwa *operating capacity* yang diprosikan dengan *total asset turnover* (TATO) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dapat dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.0865, lebih kecil dari alpha 0,10 dan nilai z-statistics sebesar -1.713950 yang artinya *operating capacity* memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, H1 diterima. Ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan asetnya untuk menciptakan pendapatan mempengaruhi timbulnya masalah keuangan (*financial distress*) yang bisa mengakibatkan kebangkrutan. Widhiari & Merkusiwati (2015), menjelaskan bahwa perusahaan yang mampu memaksimalkan penggunaan asetnya secara efisien dapat meningkatkan penjualan dan laba, sehingga lebih mampu memenuhi kewajiban keuangannya. Dengan demikian, perusahaan tersebut lebih kecil kemungkinannya untuk mengalami *financial distress*. Hidayat et al. (2014) menambahkan bahwa perputaran aset yang tinggi menunjukkan efisiensi dalam penggunaan aset, yang mengarah pada stabilitas keuangan yang lebih baik. Ini berarti perusahaan dengan kapasitas operasional yang tinggi lebih mampu menghindari kesulitan keuangan, karena mereka dapat menghasilkan arus kas yang lebih stabil dan lebih baik untuk menghadapi tekanan keuangan. Investor sebaiknya memprioritaskan investasi pada perusahaan yang menunjukkan kemampuan tinggi dalam mengelola asetnya secara efisien, karena hal ini dapat menjadi indikator kinerja keuangan yang lebih stabil

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

dan risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Investor perlu mengkaji lebih dalam aspek-aspek dari kinerja perusahaan, termasuk manajemen operasional dan strategi bisnis yang diterapkan.

## **Pengaruh Sales Growth Terhadap Financial Distress**

Hasil penelitian menemukan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Dapat dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.9087, lebih besar dari alpha 0,10 dan nilai z-statistics sebesar 0.114727 yang artinya *sales growth* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, H2 ditolak. Meskipun pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yang tinggi mencerminkan manajemen yang baik dalam menghasilkan laba, pertumbuhan ini belum tentu disertai dengan biaya yang rendah. Akibatnya, laba yang diperoleh bisa saja sedikit, meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress* (Sopian & Rahayu, 2017). Biaya penjualan yang besar pada perusahaan menyebabkan laba yang diperoleh tidak cukup untuk menopang kondisi keuangan. Selain itu, Menurut Utami & Taqwa (2023) dan Miswaty & Novitasari (2023), Tingkat *sales growth* setiap tahun tidak selalu konsisten dan bisa berfluktuasi, sehingga penurunan laba perusahaan pada tahun tertentu tidak akan langsung menyebabkan *financial distress*. Hal ini karena penjualan yang stabil atau bahkan tinggi pada tahun sebelumnya masih dapat memberikan dukungan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Giarto & Fachrurrozie (2020), Salim & Yanti (2023), dan Muzharoatiningsih & Hartono (2022), yang menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Implikasi dari penelitian ini adalah investor tidak perlu berfokus pada nilai *sales growth* karena adanya peningkatan atau penurunan *sales growth* tidak mempengaruhi *financial distress*. Investor diimbau untuk lebih memperhatikan pengelolaan biaya-biaya penjualan daripada *sales growth*. Dengan pengelolaan biaya pengeluaran untuk penjualan yang lebih baik dapat meningkatkan penjualan yang diiringi dengan kenaikan laba.

## **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Financial Distress**

Hasil penelitian menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dapat dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.0183, lebih kecil dari alpha 0,10 dan nilai z-statistics sebesar -2.358780 yang artinya profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, H3 diterima. Ini berarti bahwa frekuensi keuntungan yang tinggi menjaga kecukupan dana perusahaan dan menghindarkan dari permasalahan keuangan. Menurut Muzharoatiningsih & Hartono (2022), Nilai *return on asset* (ROA) yang tinggi menandakan keuntungan yang dihasilkan suatu perusahaan stabil dan mencukupi, kecukupan dana perusahaan dapat membuatnya terhindar dari kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini didukung oleh (Isayas, 2021;

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Kalbuana et al., 2022; Sutra & Mais, 2019). Investor harus mewaspadai penurunan profitabilitas karena hal ini dapat mengindikasikan memburuknya kondisi keuangan.

## **Efek Moderasi Intellectual Capital pada Pengaruh Operating Capacity Terhadap Financial Distress**

Hasil penelitian menemukan bahwa *intellectual capital* memperkuat pengaruh negatif *operating capacity* terhadap *financial distress*. Dapat dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.0017, lebih kecil dari alpha 0,10 dan nilai z-statistics sebesar -3.141094 yang artinya interaksi *intellectual capital* dan *operating capacity* memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *financial distress*. Oleh karena itu, H4 diterima. Dengan mengelola sistem sumber daya berbasis pengetahuan (*intellectual capital*), perusahaan dapat meningkatkan kemampuan operasional seperti fleksibilitas proses dan inovasi produk (Menor et al., 2007). Hal ini mengindikasikan bahwa *operating capacity* cukup bergantung pada seberapa baik atau buruk *intellectual capital* suatu perusahaan. Perusahaan yang menunjukkan *intellectual capital* yang baik dapat mencerminkan tingkat *operating capacity* yang lebih tinggi. *Intellectual capital* dalam hal ini salah satunya dapat berupa manajemen pengelolaan aset perusahaan supaya digunakan secara efisien untuk meningkatkan penjualan. Pengelolaan aset perusahaan yang baik oleh manajemen dapat memengaruhi performa operasional perusahaan (Maletič et al., 2020). Selain itu, menurut Gupta & Raman (2021), Inovasi sebagai salah satu komponen *intellectual capital* dapat menciptakan siklus produksi yang lebih efektif. Dapat dijelaskan bahwa *intellectual capital* yang baik akan memperkuat hubungan negatif *operating capacity* terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor bahan baku. Investor dapat memperhatikan inovasi dan pengelolaan aset perusahaan karena pengelolaan aset yang baik dapat memengaruhi peningkatan performa operasional perusahaan dan menghindarkan perusahaan dari kondisi *financial distress*.

## **Efek Moderasi Intellectual Capital pada Pengaruh Sales Growth Terhadap Financial Distress**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak memperkuat pengaruh negatif *sales growth* terhadap *financial distress*. Dapat dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.5080, lebih besar dari alpha 0,10 dan nilai z-statistics sebesar 0.661978 yang artinya interaksi *intellectual capital* dan *sales growth* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *financial distress*. *Intellectual capital* sangat penting dalam mengelola risiko dan membuat keputusan yang bijaksana. Namun, *sales growth* yang pesat juga memiliki risiko. Ketika perusahaan mengalami peningkatan penjualan yang cepat, sumber daya dan

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

keuangan perusahaan akan mengalami tekanan. Hal ini dikarenakan *sales growth* yang tinggi juga berarti perlunya peningkatan kapasitas produksi, infrastruktur, dan sumber daya manusia. Semua ini membutuhkan investasi yang besar dan dapat mempengaruhi likuiditas perusahaan. Menurut penelitian Masno et al. (2023), *Intellectual capital* dalam manajemen dapat membantu dalam merencanakan investasi dengan cermat, namun masih ada faktor eksternal yang dapat mempengaruhi keberhasilan investasi tersebut, seperti perubahan pasar atau persaingan yang ketat.

## **Efek Moderasi Intellectual Capital pada Pengaruh Profitabilitas Terhadap Financial Distress**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak memperkuat pengaruh negatif profitabilitas terhadap *financial distress*. Dapat dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.4494, lebih besar dari alpha 0,10 dan nilai z-statistics sebesar -0.756465 yang artinya interaksi *intellectual capital* dan profitabilitas memiliki pengaruh yang tidak signifikan dan negatif terhadap *financial distress*. Ini dapat disebabkan oleh biaya karyawan yang bertambah akan tetapi tidak diikuti oleh perubahan yang signifikan pada nilai *return on asset*. Menurut Putri & Gunawan (2019), tingginya gaji dan tunjangan yang diberikan kepada karyawan tanpa diimbangi dengan pelatihan mengakibatkan nilai tambah yang dihasilkan oleh karyawan tidak optimal. Perusahaan secara berlebihan dalam berinvestasi pada kebijakan pengelolaan tenaga kerja sehingga penciptaan nilai tambah tidak maksimal.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial distress* lebih ditentukan oleh *operating capacity* dan profitabilitas, sedangkan nilai *sales growth* bukan menjadi faktor yang dipertimbangkan untuk menilai risiko terjadinya *financial distress*. Selain itu, nilai *operating capacity* ketika diinteraksikan dengan nilai *intellectual capital*, keduanya dapat memberikan gambaran yang lebih jelas tentang risiko tersebut. Menurut teori sinyal, perusahaan yang mengungkapkan informasi terkait keuntungan perusahaan yang stabil dan mencukupi akan memberikan sinyal positif bagi investor karena kecukupan dana mengindikasikan bahwa perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress*. Hal ini, menandakan bahwa berinvestasi pada perusahaan tersebut akan menghasilkan *return* yang optimal. Di sisi yang lain, perusahaan yang melakukan pengungkapan terkait *sales growth* tidak menjelaskan pengaruhnya terhadap potensi terjadinya permasalahan keuangan perusahaan. Hal ini tidak mampu membentuk persepsi positif ataupun negatif di kalangan publik dan investor. Dapat diartikan, bahwa investor dan calon investor tidak perlu memberikan perhatian besar terhadap *sales growth* karena adanya *sales growth*

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

tanpa mengetahui informasi biaya-biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan mengalami kenaikan laba. Ditemukan juga bahwa perusahaan dengan *operating capacity* yang tinggi dan didukung oleh *intellectual capital* yang kuat cenderung memiliki risiko *financial distress* yang lebih rendah. Hal ini memberikan wawasan penting bagi investor bahwa dalam melihat nilai *operating capacity* perusahaan perlu juga mempertimbangkan kemampuan intelektual dan pengetahuan yang dimilikinya. Informasi ini dapat digunakan untuk membuat keputusan investasi yang lebih cerdas. Dalam melakukan analisis investasi, investor dapat memperhatikan tidak hanya bagaimana aset digunakan untuk menciptakan penjualan perusahaan tetapi juga mengkaji bagaimana biaya yang dikeluarkan untuk pelatihan karyawan, inovasi efisiensi pengelolaan aset, pengembangan sistem informasi teknologi, biaya riset dan pengembangan, serta biaya intelektual lainnya. Dengan pengungkapan informasi bahwa *operating capacity* dan *intellectual capital* ini memiliki nilai yang optimal, akan menunjukkan potensi stabilitas keuangan yang lebih baik dan risiko *financial distress* yang lebih rendah, sehingga dapat menjadi sinyal positif karena perusahaan tersebut merupakan pilihan investasi yang aman dan menguntungkan. Hasil ini juga mendukung prinsip kolaborasi dalam teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*) yang menyatakan hubungan antara perusahaan dan pemangku kepentingan sebaiknya dilihat sebagai kemitraan kolaboratif di mana perusahaan dan pemangku kepentingan bekerja bersama untuk menciptakan nilai jangka panjang. Dengan mengetahui hasil bahwa investasi dalam *intellectual capital*, yang mencakup pelatihan karyawan, pengembangan teknologi, dan kerjasama dengan berbagai pihak, dapat meningkatkan *operating capacity* dan mengurangi risiko *financial distress*, menunjukkan perhatian terhadap kebutuhan dan kepentingan berbagai pemangku kepentingan melalui pengelolaan *intellectual capital* tidak hanya meningkatkan kesejahteraan pemangku kepentingan tersebut, tetapi juga berkontribusi pada stabilitas dan keberlanjutan keuangan perusahaan. Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang berfokus pada pemangku kepentingan akan lebih mampu mengelola risiko *financial distress*, dan memberikan keuntungan jangka panjang yang lebih besar bagi investor.

Disarankan agar penelitian di masa mendatang menggunakan data harga saham rata-rata tahunan atau data harga saham bulanan untuk perhitungan market value equity dalam rumus Altman Z"-Score. Dengan demikian, fluktuasi harga saham sepanjang tahun dapat terwakili secara lebih akurat, sehingga hasil analisis yang diperoleh akan lebih mencerminkan kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan. Pendekatan ini diharapkan dapat meningkatkan validitas dan keandalan temuan penelitian. Kemudian karena terdapat variabilitas data yang tinggi pada *sales growth* dan profitabilitas, maka disarankan juga untuk melakukan analisis lebih mendalam guna mengidentifikasi dan memahami penyebab dari

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

variabilitas yang tinggi. Penelitian selanjutnya sebaiknya mencakup pemeriksaan lebih lanjut terhadap potensi kesalahan pengukuran atau fenomena khusus yang mungkin mempengaruhi data. Selain itu, pendekatan analitis tambahan seperti analisis regresi robust atau metode deteksi outlier dapat digunakan untuk mengatasi pengaruh data ekstrem dan memberikan pemahaman yang lebih baik tentang faktor-faktor khususnya yang mempengaruhi *sales growth* dan profitabilitas. Dengan demikian, diharapkan penelitian selanjutnya dapat memberikan hasil yang lebih akurat dan dapat diandalkan, serta menawarkan wawasan yang lebih mendalam tentang dinamika yang mempengaruhi variabilitas dalam data.

## REFERENSI

- Aghaei, M., Kazemi, A., Moezzi, A. D., Rajabian, M., Beigi, M., & Asadollahi, A. (2013). Financial Distress And Bankruptcy Prediction In Subsidiaries Of The Largest Business Holding In Iran Using The Model Of Altman. *Research Journal of Recent Sciences*.
- Alfarez, & Marsal. (2024). *Indonesia a&M Distress Alert*. January, 1–25.
- Aliyyah, N., Siswomihardjo, S. W., Prasetyo, I., Rusdiyanto, P., Rochman, A. S. ur, & Kalbuana, N. (2021). THE EFFECT OF TYPES OF FAMILY SUPPORT ON STARTUP ACTIVITIES IN INDONESIA WITH FAMILY COHESIVENESS AS MODERATION. *Journal of Management Information and Decision Sciences*.
- Altman, E. I. (2013). Predicting financial distress of companies: Revisiting the Z-Score and ZETA® models. In *Handbook of Research Methods and Applications in Empirical Finance*. <https://doi.org/10.4337/9780857936097.00027>
- Altman, E. I., Hartzell, J., & Peck, M. (1995). A scoring system for Emerging market corporate bonds. *Emerging Markee Capital Flows*.
- Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2006). Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt. In *Foundations and Trends® in Finance*.
- Amanda, Y., & Tasman, A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017. *Jurnal Ecogen*. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v2i3.7417>
- Baimwera, B., & Muriuki, A. M. (2014). Analysis of Corporate Financial Distress Determinants : a Survey of Non-Financial Firms Listed in the Nse. *International Journal of Current Business and Social Sciences*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Cege Learning. In *The Journal of Finance*.

Brigham, F. E., & Houston. (2011). Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan. Edisi 10. *Jakarta: Selemba Empat*.

Čater, T., & Čater, B. (2009). (In)tangible resources as antecedents of a company's competitive advantage and performance. *Journal of East European Management Studies*. <https://doi.org/10.5771/0949-6181-2009-2-186>

Chandio, J. A., & Anwar, S. (2020). What Causes Financial Distress? A Study of Inflation, Solvency, Profitability and Liquidity: A Random Effect Analysis. *International Journal of Disaster Recovery and Business Continuity*, 11(03), 3605–3618.

Chen, M. C., Cheng, S. J., & Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*. <https://doi.org/10.1108/14691930510592771>

Chen, Y. S., James Lin, M. J., & Chang, C. H. (2006). The influence of intellectual capital on new product development performance - The manufacturing companies of Taiwan as an example. *Total Quality Management and Business Excellence*. <https://doi.org/10.1080/14783360601058979>

Cohen, S., & Kaimenakis, N. (2007). Intellectual capital and corporate performance in knowledge-intensive SMEs. *Learning Organization*. <https://doi.org/10.1108/09696470710739417>

Damanpour, F., Walker, R. M., & Avellaneda, C. N. (2009). Combinative effects of innovation types and organizational Performance: A longitudinal study of service organizations. *Journal of Management Studies*. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2008.00814.x>

Do Rosário Cabrita, M., & Bontis, N. (2008). Intellectual capital and business performance in the Portuguese banking industry. *International Journal of Technology Management*. <https://doi.org/10.1504/IJTM.2008.019416>

Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review*. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271992>

Dunk, A. S. (2003). Moderated regression, constructs and measurement in management accounting: A reflection. *Accounting, Organizations and Society*. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(02\)00057-0](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(02)00057-0)

Dwijayanti. Praticia Febrina. (2010). Penyebab, Dampak, Dan Prediksi Dari Financial Distress Serta Solusi Untuk Mengatasi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Endri, E., Ridho, A. M., Marlapa, E., & Susanto, H. (2021). Capital structure and profitability: Evidence from mining companies in Indonesia. *Montenegrin Journal of Economics*. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2021.17-4.12>
- Erik Sveiby, K. (1997). When knowledge is wealth. In *Measuring Business Excellence*. <https://doi.org/10.1108/eb025500>
- Fahmi, I. (2012). Analisis Kinerja Keuangan Panduan bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari ASpek Keuangan. In *Cv Alfabeta*.
- Freeman, E. R., & Evan, W. M. (1979). A Stakeholder Theory of the Modern Corporation: Kantian Capitalism. In *Ethical theory and business*.
- Freeman, R. E. (1984). Strategic Management: A Stakeholder Approach. Pitman: London. In *Business Ethics Quarterly*.
- Geroski, P. A., & Machin, S. (1993). Innovation, profitability and growth over the business cycle. *Empirica*. <https://doi.org/10.1007/BF01384139>
- Giarto, R. V. D., & Fachrurrozie, F. (2020). The Effect of Leverage, Sales Growth, Cash Flow on Financial Distress with Corporate Governance as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*. <https://doi.org/10.15294/aaj.v9i1.31022>
- Gupta, K., & Raman, T. V. (2021). Intellectual capital: a determinant of firms' operational efficiency. *South Asian Journal of Business Studies*. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-11-2019-0207>
- Habib, A. M., & Shahwan, T. M. (2020). Measuring the operational and financial efficiency using a Malmquist data envelopment analysis: a case of Egyptian hospitals. *Benchmarking*. <https://doi.org/10.1108/BIJ-01-2020-0041>
- Hadi, A. (2022). Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Financial Distres Pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, Dan Investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*. <https://doi.org/10.26740/jim.v10n1.p1-10>
- Hartono, J. (2010). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Sepuluh). In *Yogyakarta: BPF*.
- Hery. (2017). Kajian Riset Akuntansi. In *Kajian Riset Akuntansi*.
- Hsu, Y. H., & Fang, W. (2009). Intellectual capital and new product development performance: The mediating role of organizational learning capability. *Technological Forecasting and Social Change*. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2008.03.012>
- Ihyaul Ulum MD. (2008). Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*.
- Indraswono, C. (2021). Traditional and Modern Analysis Performance Indicators: Evidence from New York Stock Exchange. *KINERJA*.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

<https://doi.org/10.24002/kinerja.v25i1.4355>

Indraswono, C., Saputro, J. A., & Utami, N. K. (2022). Kemampulabaan Industri Terdampak Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19: Uji Beda Antar Sektor Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Ekonomi*.  
<https://doi.org/10.33197/jabe.vol8.iss1.2022.947>

Isayas, Y. N. (2021). Financial distress and its determinants: Evidence from insurance companies in Ethiopia. *Cogent Business and Management*.  
<https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1951110>

Islamiyatun, S. B. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Kondisi Financial Distress. *COMPETTIVE Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. <https://doi.org/10.31000/competitive.v5i2.4125>

Jacobsen, K., Hofman-Bang, P., & Jr, R. N. (2005). The IC Rating<sup>TM</sup>. *Journal of Intellectual Capital*.

Johannessen, J. A., Olsen, B., & Lumpkin, G. T. (2001). Innovation as newness: What is new, how new, and new to whom? *European Journal of Innovation Management*. <https://doi.org/10.1108/14601060110365547>

Kalbuana, N., Taqi, M., Uzliawati, L., & Ramdhani, D. (2022). The Effect of Profitability, Board Size, Woman on Boards, and Political Connection on Financial Distress Conditions. *Cogent Business and Management*.  
<https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2142997>

Kasmir. (2013). Analisis Laporan Keuangan. In *Raja Grafindo Persada*.

Kasmir. (2016). Analisis Laporan Keuangan Edisi 1 Cetakan Kesembilan. *Raja Grafindo*.

Kasmir, S. (2011). Analisis Laporan Keuangan. Rajawali Pers. In *Rajawali Pers*.

Kusanti, O. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*.

Longo, M., Mariani, M. M., & Mura, M. (2009). The effect of intellectual capital attributes on organizational performance. the case of the Bologna Opera House. *Knowledge Management Research and Practice*.  
<https://doi.org/10.1057/kmrp.2009.28>

Maletič, D., Maletič, M., Al-Najjar, B., & Gomišček, B. (2020). An analysis of physical asset management core practices and their influence on operational performance. *Sustainability (Switzerland)*.  
<https://doi.org/10.3390/su12219097>

Malone, M. S. (1997). New Metrics for a New Age. *Forbes ASAP*.

Masita, A., & Purwohandoko, P. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Terdaftar di BEI Tahun 2015-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*.  
<https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p894-908>

Masno, M., Supratikta, S., & Raines, F. (2023). Directors Gender Diversity, Company Size, Sales Growth against Financial Pressure with Intellectual Capital as Moderation. *Journal of Economics and Business*.  
<https://doi.org/10.31014/aior.1992.06.04.548>

Menor, L. J., Kristal, M. M., & Rosenzweig, E. D. (2007). Examining the influence of operational intellectual capital on capabilities and performance. *Manufacturing and Service Operations Management*.  
<https://doi.org/10.1287/msom.1060.0131>

Miswaty, M., & Novitasari, D. (2023). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth, dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.17358/jabm.9.2.583>

MUHAMMAD REZA FAHLEVI, & AAN MARLINAH. (2019). THE INFLUENCE OF LIQUIDITY, CAPITAL STRUCTURE, PROFITABILITY AND CASH FLOWS ON THE COMPANY'S FINANCIAL DISTRESS. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*.  
<https://doi.org/10.34208/jba.v20i1.409>

Mulyatiningsih, N., & Atiningsih, S. (2021). Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Pengaruh Intellectual Capital, Leverage, dan Sales Growth terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018). *JUARA (Jurnal Riset Akuntansi)*.

Muzharoatiningsih, M., & Hartono, U. (2022). Pengaruh rasio keuangan, sales growth, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress. *Jurnal Ilmu Manajemen*.

Nasution, D. A. D., Erlina, E., & Muda, I. (2020). Dampak Pandemi COVID-19 terhadap Perekonomian Indonesia. *Jurnal Benefita*.  
<https://doi.org/10.22216/jbe.v5i2.5313>

Nurhayati, N. (2019). Pengaruh Sales Growth dan Keahlian Keuangan Komite Audit terhadap Financial Distress. (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Kajian Akuntansi*.  
<https://doi.org/10.29313/ka.v21i2.4580>

Park, S. J., & Yi, Y. (2022). Assessing moderator effects, main effects, and simple effects without collinearity problems in moderated regression models. *Journal of Business Research*. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.03.018>

Piatt, H. D., & Piatt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*.  
<https://doi.org/10.1007/bf02755985>

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Pozzoli, M., & Paolone, F. (2017). *Defining Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. [https://doi.org/10.1007/978-3-319-67355-4\\_2](https://doi.org/10.1007/978-3-319-67355-4_2)
- Pulic, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in the knowledge economy. *The 2nd" World Congress on the Management of Intellectual Capital"*.
- Putri, Y. D. D., & Gunawan, B. (2019). Pengaruh Intellectual Capital, Efisiensi Operasional, dan Islamicity Performance Index, Terhadap Profitabilitas Bank Syariah di Indonesia. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*. <https://doi.org/10.18196/rab.030135>
- Ramadhani, A. L., & Nisa, K. (2019). PENGARUH OPERATING CAPACITY, SALES GROWTH DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP FINANCIAL DISTRESS. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*. <https://doi.org/10.25134/jrka.v5i1.1883>
- Riahi-Belkaoui, A. (2003). Intellectual capital and firm performance of US multinational firms:A study of the resource-based and stakeholder views. *Journal of Intellectual Capital*. <https://doi.org/10.1108/14691930310472839>
- Roos, G., & Roos, J. (1997). Measuring your company's intellectual performance. *Long Range Planning*. [https://doi.org/10.1016/s0024-6301\(97\)00022-8](https://doi.org/10.1016/s0024-6301(97)00022-8)
- Roos, J., Roos, G., Dragonetti, N. C., & Edvinsson, L. (1997). Developing an Intellectual Capital System: the Process Model. In *Intellectual Capital*. [https://doi.org/10.1007/978-1-349-14494-5\\_3](https://doi.org/10.1007/978-1-349-14494-5_3)
- Sadimantara, M. S., Asranudin, Holilah, Sadimantara, F. N., & Asyik, N. (2019). Physicochemical and antioxidant properties of red rice varieties of wakawondu and wangkariri from North Buton, Indonesia. *International Journal of Scientific and Technology Research*.
- Salim, A. F., & Yanti, Y. (2023). FACTORS AFFECTING FINANCIAL DISTRESS IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE IDX. *International Journal of Application on Economics and Business*. <https://doi.org/10.24912/v1i2.814-827>
- Sartono. (2019). Sartono, R. Agus. 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE. *Revolusi Industri 4.0: Desain Perkembangan Transaksi Dan Sistem Akuntansi Keuangan*.
- Setiawan, D., Hapsari, R. T., & Wibawa, A. (2018). DAMPAK KARAKTERISTIK DEWAN DIREKSI TERHADAP PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI INDONESIA. *MIX: JURNAL ILMIAH MANAJEMEN*. <https://doi.org/10.22441/mix.2018.v8i1.001>
- Shiu, H.-J. (2006). The Application of the Value Added Intellectual Coefficient to Measure Corporate Performance: Evidence from Technological Firms. *International Journal of Management*.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Sopian, D., & Rahayu, W. P. (2017). PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGE DI BURSA EFEK INDONESIA). *COMPETITIVE Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. <https://doi.org/10.31000/competitive.v1i2.240>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Stewart, T., & Ruckdeschel, C. (1998). Intellectual capital: The new wealth of organizations. *Performance Improvement*. <https://doi.org/10.1002/pfi.4140370713>
- Subramaniam, M., & Youndt, M. A. (2005). The influence of intellectual capital on the types of innovative capabilities. In *Academy of Management Journal*. <https://doi.org/10.5465/AMJ.2005.17407911>
- 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*. <https://doi.org/10.36406/jam.v16i01.267>
- Sydler, R., Haefliger, S., & Pruksa, R. (2014). Measuring intellectual capital with financial figures: Can we predict firm profitability? *European Management Journal*. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2013.01.008>
- Syuhada, P., Muda, I., & Rujiman, F. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*.
- Utami, Y. Z., & Taqwa, S. (2023). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Financial Distress. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*. <https://doi.org/10.24036/jea.v5i2.720>
- Weiwei, D., & Jiming, L. (2011). Notice of Retraction: An empirical research on disposition effect of institutional investors in China. In *2011 International Conference on E-Business and E-Government, ICEE2011 - Proceedings*. <https://doi.org/10.1109/ICEBEG.2011.5881731>
- Widhiari, N., & Aryani Merkusiwati, N. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013. In *E-Jurnal Akuntansi*.
- Wijaya, E., Asyik, N. F., Budiyanto, Chandra, T., & Priyono. (2020). Company's supply chain strategy in internal factors to predict capital structure and profitability on manufacturing sector. *International Journal of Supply Chain Management*.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Yeni Siregar, N., & Amelia Safitri, T. (2019). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management , Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility, Dan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Darmajaya*.

Yudiawati, R. I. A. (2016). Analisis pengaruh current ratio, debt to total asset ratio, total asset turnover, dan sales growth ratio terhadap kondisi Financial distress(studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEItahun 2012-2014). *Diponegoro Journal of Management*.

