

***FINANCIAL DISTRESS* SEBAGAI PEMODERASI PENGARUH  
PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN *INTELLECTUAL CAPITAL*  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**RINGKASAN SKRIPSI**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh Gelar Sarjana**



**Disusun Oleh:**

**Gemma Giacinta Nugroho**

**NIM. 1118 30529**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI  
YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA  
YOGYAKARTA  
2022**

## TUGAS AKHIR

### **FINANCIAL DISTRESS SEBAGAI PEMODERASI PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Dipersiapkan dan disusun oleh:

**GEMMA GIACINTA NUGROHO**

**Nomor Induk Mahasiswa: 111830529**

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal 27 Juni 2022 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar

Sarjana Akuntansi (S.Ak.)

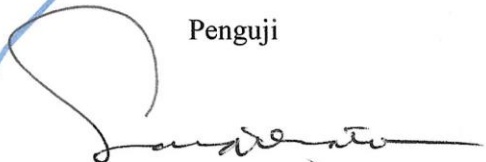
**Susunan Tim Penguji:**

Pembimbing



Baldric Siregar, Prof., Dr., M.B.A., CMA., Ak., CA.

Penguji



Soegiharto, Dr., M.Acc., Ak., CA.

Yogyakarta, 27 Juni 2022  
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta



Wisnu Prajogo, Dr., M.B.A.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## ABSTRAK

Pandemi Covid-19 telah menyebabkan perekonomian dunia, khususnya Asia Tenggara, mengalami penurunan terbesar dalam dua dekade terakhir. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana *financial distress* (diukur dengan Altman Z-score) memoderasi pengaruh profitabilitas (ROE), *leverage* (DER), dan *intellectual capital* (VAIC) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015-2021. Sampel yang digunakan sebanyak 291 data dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dari laporan keuangan tahunan dan harga saham yang dipublikasikan dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan website perusahaan. Olah data sampel menggunakan EViews 12, yang dianalisis menggunakan analisis regresi data panel, uji model (uji *Chow* dan uji *Hausman*), uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinearitas, dan autokorelasi), uji koefisien determinasi, uji F, dan uji t. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial distress* mampu memoderasi hubungan profitabilitas dan *leverage* yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, *financial distress* tidak mampu memoderasi hubungan *intellectual capital* yang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Financial Distress*, Profitabilitas, *Leverage*, *Intellectual Capital*, Nilai Perusahaan

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## ABSTRACT

*The Covid-19 pandemic has caused the world's economy, especially Southeast Asia, to experience the biggest decline in the last two decades. This study was conducted to determine how financial distress (measured by Altman Z-score) moderates the effect of profitability (ROE), leverage (DER), and intellectual capital (VAIC) on firm value (PBV) in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2015-2021. The sample used is 291 data selected using purposive sampling method from annual financial reports and share prices published from [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) and company websites. Sample data processed using EViews 12, which was analyzed using panel data regression analysis, model test (Chow test and Hausman test), classical assumption test (normality, multicollinearity, and autocorrelation), coefficient of determination test, F test, and t test. The results of this study indicate that financial distress is able to moderate the relationship between profitability and leverage which has a significant positive effect on firm value. However, financial distress is not able to moderate the intellectual capital relationship which has a significant negative effect on firm value.*

*Keywords: financial distress, profitability, leverage, intellectual capital, and firm value*

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## 1. PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 telah menyebabkan wilayah Asia Tenggara mengalami resesi ekonomi terbesar dalam dua dekade terakhir (Diela & Christina, 2021). International Monetary Fund (IMF) memperkirakan bahwa ekonomi global menyusut sebesar 4,4% pada tahun 2020 (Jones, Palumbo, & Brown, 2021). Di Indonesia sendiri terjadi penurunan PDB (pendapatan domestik bruto) sebesar 2,07% pada tahun 2020 (BPS, 2021). Berbagai masalah pun muncul, salah satunya permasalahan yang berimbas pada berbagai sektor bisnis di Indonesia. Selain itu, pandemi juga mengakibatkan sektor pasar modal Indonesia mengalami koreksi cukup tajam pada Maret 2020, nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menurun hingga dibawah 4.000 (Elisabeth, 2021).

Sparrow et al. (2020) menyatakan bahwa banyak perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) akibat pandemi. *Financial distress* adalah situasi di mana bisnis menghadapi darurat keuangan sebelum kebangkrutan terjadi (Kholisoh & Dwiarti, 2020), yang dapat disebabkan oleh faktor internal dan eksternal perusahaan (Agusti & Sabeni, 2013). Dalam memilih perusahaan untuk diberikan investasi, investor harus memperhitungkan risiko terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) yang bisa berpotensi pada kebangkrutan perusahaan. Pada perusahaan yang terdaftar di bursa, nilai perusahaan dapat diukur dengan membandingkan harga saham dengan nilai buku per lembar saham menggunakan atau disebut rasio *Price Book Value* (PBV) dari informasi akuntansi yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan pada situs Bursa Efek Indonesia, [www.idx.com](http://www.idx.com), maupun dari website perusahaan terkait.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, dinilai memiliki kinerja yang baik sehingga bisa menghasilkan profit (laba) yang besar. Pengukuran profitabilitas dapat dilakukan dengan menghitung laba bersih dikurangi dividen preferen dibagi dengan rata-rata saham biasa disebut analisis *Return On Equity* (ROE) rasio (Hanafi & Halim, 1995). *Leverage* merupakan faktor lain yang dapat

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai *leverage* perusahaan yang semakin besar mengindikasikan bahwa pendanaan utang ialah sumber utama perolehan kekayaan perusahaan. *Leverage* dapat dihitung menggunakan *debt-to-equity ratio* (DER), yang berfokus pada hubungan antara *debt* dibandingkan dengan nilai ekuitas milik perusahaan. *Intellectual capital* merupakan salah satu bentuk aset tidak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan, diatur di PSAK No. 19 tentang aset tidak berwujud. Beberapa peneliti terdahulu mengembangkan komponen spesifik *intellectual capital*. Di mulai dari Brooking (1996) yang kemudian dilanjutkan oleh Bontis et al. (2000) dan dipisahkan menjadi tiga komponen utama yaitu *human capital* (HC), *structural capital* (SC), dan *customer capital* (CC). Penciptaan nilai yang tidak berwujud (*intangible value creation*) harus mendapatkan perhatian lebih karena berdampak signifikan terhadap kinerja keseluruhan perusahaan (Ulum, 2009). Oleh karena itu, semakin baik *intellectual capital* suatu perusahaan akan semakin baik pula nilai perusahaan.

Dengan menambahkan suatu variabel moderasi dapat meningkatkan desain penelitian bisnis dan dengan demikian dapat memberikan temuan yang lebih realistis dan akurat (Namazi & Namazi, 2016). Dalam penelitian ini, *financial distress* digunakan sebagai variabel moderasi untuk mengetahui bagaimana pengaruhnya dalam hubungan profitabilitas, *leverage*, dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Dari penelitian yang dilakukan Dewi et al. (2019) dan Thim et al. (2011) menyatakan bahwa kondisi kesulitan keuangan akan semakin parah apabila karakteristik perusahaan, khususnya profitabilitas, memiliki nilai yang buruk. Sejalan dengan itu, Isyani (2015) menyatakan bahwa *perceived risk* (*financial distress*) memiliki pengaruh pada hubungan profitabilitas terhadap harga saham perusahaan. Akan tetapi, hasil ini bertentangan dengan penelitian dari Qadri & Najiha (2021) dan Rahmana & Farhan (2020) yang menyatakan bahwa *financial distress* tidak mampu berperan sebagai pemoderasi murni dalam hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Di sisi lain, penelitian Rahmana & Farhan (2020) juga menyatakan bahwa *financial distress* mampu memperkuat hubungan DER terhadap *Market Value of Equity* (MVE). Pada penelitian mengenai hubungan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan, Anggraini et al. (2020) hanya

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

menyatakan bahwa *financial distress* sebagai variabel intervening mampu memediasi hubungan tersebut. Belum adanya penelitian tentang bagaimana pengaruh *financial distress* dalam memoderasi hubungan antara *intellectual capital* dengan nilai perusahaan dan adanya perbedaan hasil dari beberapa penelitian terdahulu tersebut mengindikasikan bahwa diperlukan penelitian lebih lanjut. Di bagian inilah penelitian ini mengambil peran.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan di sektor energi (IDX:ENERGY) yang terdiri dari 66 perusahaan, yang terdiri dari dua subsektor dan empat industri. Di kutip dari artikel di Bisnis.com, terjadi penurunan realisasi investasi di sektor energi sepanjang tahun 2020, tercatat sebesar US\$24,4 miliar yang lebih rendah US\$8,6 miliar dari tahun 2019 senilai US\$33 miliar. Penurunan realisasi investasi ini disebabkan penurunan ekonomi global karena pandemi Covid-19 (Ridwan, 2021). *Return* historikal sektor energi mengalami pelemahan hingga -25.93% (berdasarkan tahun dasar 2018) dan *year-over-year* (YoY) *return* tahun 2020 turun menjadi -5.0% (IDX, 2021a). Pandemi Covid-19 juga menyebabkan penurunan permintaan karena adanya pembatasan sosial yang kemudian menyebabkan pelemahan di sektor energi karena kebutuhan energi tidak sebesar tahun sebelumnya (Kosasih, 2021). Di akhir tahun 2021, sektor energi menjadi sektor berkinerja terbaik ketiga (Suryahadi, 2021) yang melesat menjadi 45.56% ytd (IDX, 2021e). Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) menyatakan bahwa investasi di sektor ini mengalami peningkatan signifikan di tahun 2021 sebesar US\$28,2 miliar atau mencapai 107% dari realisasinya tahun sebelumnya (Pribadi, 2022). Akan tetapi, karena pandemi Covid-19, Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) tahun 2020-2024 tidak mencapai target pertumbuhan 5,6 persen hingga 6,4 persen walau berhasil menurunkan angka subsidi energi dari tahun 2015-2019 (Nugroho & Muhyiddin, 2021). Oleh karena ini, peneliti tertarik untuk meneliti sektor energi periode tahun 2015-2021.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, penulis ingin melakukan penelitian yang berjudul ***“Financial Distress Sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan”***.

## 2. TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 2.1 Teori Sinyal

Teori sinyal atau *signalling theory*, pertama kali diungkapkan oleh Michael Spence dalam jurnal yang berjudul *Job Market Signalling*. Di sana, Spence (1973) menjelaskan bahwa teori sinyal terjadi ketika pihak pemilik informasi (perusahaan) mengirimkan suatu sinyal atau isyarat kepada pihak penerima (investor/kreditor), yang dalam sinyal tersebut memuat informasi yang bermanfaat bagi pihak penerima. Kemudian teori ini dikembangkan oleh Leland & Pyle (1977) yang menekankan bahwa perusahaan dengan prospektif masa depan yang baik dan kemungkinan sukses yang lebih tinggi atau *good companies* akan selalu memberikan sinyal yang jelas ke pasar ketika akan *go public*, dengan pemilik tetap memiliki kendali dengan persentase yang signifikan. Apabila investor menerima sinyal positif, investor akan merespon secara positif sehingga terjadi peningkatan permintaan dan penurunan penawaran di pasar yang akan meningkatkan harga saham.

### 2.2 Teori Berbasis Sumber Daya (*Resources-Based*)

Teori berbasis sumber daya atau *resources-based view (RBV)* pertama kali dicetuskan oleh Penrose pada tahun 1959, yang menekankan bahwa perusahaan dapat berkembang berdasarkan sumber daya internal milik perusahaan dan dibatasi oleh sumber daya manajerial. Kemudian, diteliti lebih lanjut oleh Barney (1991) dalam jurnalnya yang berjudul *Firm Resources and Competitive Advantage*, ia menyatakan bahwa suatu sumber daya dapat dikatakan suatu keunggulan kompetitif apabila memenuhi aspek *value* (memberi nilai strategis pada perusahaan), *rareness* (langka), *imperfect imitability* (sulit diimitasi), dan *non-substituable* (tidak dapat disubstitusi). Sumber daya yang bernilai ialah ketika perusahaan dapat meningkatkan efisiensi dan efektivitas dengan strategi yang dimungkinkan dengan adanya sumber daya itu (Barney, 1991). Sumber daya dapat dikategorikan menjadi tiga yaitu *physical capital resources*, *human capital resources*, dan *organizational capital resources* (Barney, 1991).



## 2.3 *Financial Distress*

Dalam jurnal yang ditulisnya, Whitaker (1999) mendefinisikan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* merupakan perusahaan yang memiliki *cash flow* lebih sedikit dibandingkan utang jangka panjang yang telah jatuh tempo. Penjelasan tersebut didukung oleh Platt & Platt (2002) menjelaskan bahwa *financial distress* merupakan suatu tahap yang akan terjadi ketika perusahaan akan mengalami likuidasi atau kebangkrutan. *Financial distress* dapat diprediksi sebagai tanda awal perusahaan mengalami kebangkrutan (Kholisoh & Dwiarti, 2020). Beberapa metode analisis telah dikembangkan untuk memprediksi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* antara lain model analisis Altman Z-score, Zmijewski (X-Score), dan Springate.

## 2.4 **Nilai Perusahaan**

“*Valuation is a process of estimating the value of a firm or some component of a firm*”, dituliskan oleh Gibson (2013) pada bukunya yang berjudul *Financial Reporting & Analysis*. Nilai suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan dua jenis pendekatan, yaitu *discounted cash flow valuation method*, dan *relative valuation or pricing approach* (Damodaran, 2014). Dengan pendekatan valuasi arus kas diskonto, diasumsikan terdapat kesalahan pada pasar baik di suatu sektor maupun pasar keseluruhan, kesalahan ini diperbaiki dari waktu ke waktu. Di sisi lain, dengan pendekatan valuasi relatif meskipun pasar membuat kesalahan pada nilai saham individu, kesalahan tersebut dikoreksi berdasarkan nilai rata-rata.

## 2.5 **Profitabilitas**

Menurut Gibson (2013), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan atau *earnings*. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk beroperasi secara efisien dan dapat memberikan pengembalian atau *return* kepada investor. Rasio profitabilitas dapat dibedakan menjadi tiga kelompok yaitu rasio pemanfaatan aset (*assets utilization ratio*), rasio kinerja operasi (*operating performance ratio*), dan rasio kembalian investasi (*return on investment ratio*). Rasio pemanfaatan aset (*assets utilization ratio*) antara

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

lain ialah *assets turnover*, *working capital turnover*, *fixed assets turnover*, *cash turnover*, *inventory turnover*, dan *other assets turnover*. Rasio kinerja operasi (*operating performance ratio*) antara lain ialah *gross profit margin*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *cost to sales ratio*, *operating expenses to sales ratio*, *general expenses to sales ratio*, dan *selling expenses to sales ratio*. Rasio kembalikan investasi (*return on investment ratio*) antara lain ialah *return on total assets* (ROA), *return on investment* (ROI), *return on total equity* (ROE), *return on common equity*, Dupont ROA, dan Dupont ROE.

## 2.6 Leverage

Gibson (2013) mendefinisikan *leverage* sebagai penggunaan dana pinjaman dan modal dari pemegang saham untuk memperoleh return yang lebih tinggi dari pendanaan. Menurut Gibson (2013), kemampuan membayar utang atau beban tetap dapat diukur melalui dua metode. Dengan menggunakan pendekatan laba rugi, kemampuan memenuhi beban tetap dapat diukur dengan *times interest earned ratio* (TINEA) dan *fixed charge coverage ratio* (FICACO). *Balance sheet approach* atau pendekatan neraca digunakan untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka panjang dengan menghitung beberapa rasio keuangan seperti *debt ratio*, *debt/equity ratio*, *debt to tangible net worth*, *operating cash flow to total debt*, *long term debt to total capitalization*, dan rasio lainnya seperti *current debt to net worth ratio*, *total capitalization ratio*, serta *fixed asset to equity ratio*.

## 2.7 Intellectual Capital

Dalam bukunya, Brooking (1996) menyatakan bahwa *intellectual capital* merupakan fungsi dari empat tipe aset yaitu *market assets*, *intellectual property assets*, *human-centered assets*, dan *infrastructure assets*. Kemudian dikembangkan lebih lanjut oleh Draper (1997) menjadi enam komponen yang kemudian disederhanakan oleh Bontis et al. (2000) menjadi tiga yaitu *human capital* (HC), *structural capital* (SC), dan *customer capital* (CC). *Intellectual capital* dapat diukur dengan beberapa metode, salah satunya dengan metode yang dikembangkan Pulic (1998, 1999, 2000) disebut *Value Added Intellectual Capital* (VAIC<sup>TM</sup>). Perhitungan dengan model VAIC<sup>TM</sup> ini terdiri dari tiga komponen yaitu VACA,

VAHU, dan STVA yang kemudian dijumlahkan untuk dapat menghasilkan nilai indikator VAIC<sup>TM</sup>. Rasio VACA dapat dihitung dengan membandingkan rasio *value added* (VA) terhadap *capital employed* (CA). *Value Added Human Capital* (VAHU) atau *Human Capital* merupakan rasio *value added* (VA) terhadap *human capital* (HC), yang merepresentasikan efisiensi pemanfaatan *human capital* dalam menghasilkan nilai tambah. *Structural Capital Value Added* (STVA) atau *Structural Capital* merupakan rasio perbandingan antara *structural capital* (SC) terhadap *value added* (VA), yang menjadi indikator efisiensi nilai tambah modal struktural.

## 2.8 Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini didasarkan pada teori sinyal (*signalling theory*) dan teori berbasis sumber daya (*resource-based theory*) untuk mengetahui bagaimana *financial distress* sebagai pemoderasi dalam hubungan beberapa faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti profitabilitas, *leverage*, dan *intellectual capital*. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan tersebut telah diteliti dalam beberapa penelitian sebelumnya, tetapi hasilnya masih tidak konsisten sehingga penulis memutuskan untuk melakukan penelitian lebih lanjut. Berikut hipotesis yang dirumuskan penulis dalam penelitian ini.

### ***Financial Distress* sebagai Pemoderasi hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Ketidaksetaraan informasi atau asimetri informasi yang ditimbulkan karena adanya perilaku *moral hazard* akan semakin parah ketika kondisi kesehatan perusahaan mengalami penurunan sehingga menyebabkan kesulitan keuangan atau *financial distress* yang kemudian akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan (Dewi et al., 2019; Thim et al., 2011). Kondisi tersebut akan berdampak langsung pada penurunan profitabilitas perusahaan yang kemudian juga berdampak pada turunnya nilai perusahaan yang tercerminkan melalui harga sahamnya (Budiman, 2017; Isyani, 2015; Soniati et al., 2020). Seperti dijelaskan dalam penelitian sebelumnya, bahwa tingkat profitabilitas perusahaan akan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan (Hallauw & Widyawati, 2021; Putri, 2021; Rahmana & Farhan,

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

2020). Dengan demikian, perlu penelitian untuk mengetahui bagaimana *financial distress* moderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan Qadri & Najiha (2021) dan Rahmana & Farhan (2020) menjelaskan bahwa *financial distress* tidak mampu berperan sebagai pemoderasi dalam hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini kembali menguji *financial distress* sebagai pemoderasi dalam hubungan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dikembangkan hipotesis berikut.

**H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

**H<sub>2</sub>: *Financial distress* memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.**

## ***Financial Distress* sebagai Pemoderasi hubungan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan yang memiliki nilai *leverage* yang tinggi berarti bahwa sebagian besar kekayaan atau aset yang dimiliki perusahaan berasal dari pendanaan utang. Selain itu, nilai *leverage* yang semakin tinggi berarti pula perusahaan mampu mengembangkan bisnisnya dari periode-periode sebelumnya. Berdasarkan teori sinyal, investor akan mempertimbangkan tingkat kemampuan perusahaan untuk melakukan pelunasan utang jangka pendek maupun jangka panjang sebelum berinvestasi. Akan tetapi, perusahaan yang memiliki nilai *leverage* tinggi tidak selalu berhasil dalam mengelola pendanaan yang dapat menyebabkan perusahaan tidak mampu melakukan pembayaran kewajiban di masa mendatang. Penelitian yang dilakukan Putri (2021), Anggraeni & Sulhan (2020), Variaty & Natsir (2021), dan Setiawati & Lim (2018) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari penelitian Kholisoh & Dwiarti (2020) dan Dewi et al. (2019) mengenai pengaruh rasio *leverage* terhadap prediksi keadaan *financial distress* perusahaan menyatakan bahwa *leverage* tidak mempengaruhi probabilitas terjadinya *financial distress*. Hal ini bertentangan dengan penelitian oleh Rahmana & Farhan (2020) yang menyatakan sebaliknya. Berdasarkan uraian diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

**H<sub>4</sub>: *Financial distress* memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.**

***Financial Distress* sebagai Pemoderasi hubungan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan**

*Resource-based theory* menyatakan bahwa perusahaan akan berkembang apabila perusahaan memiliki keunggulan kompetitif berkelanjutan. Keunggulan kompetitif perusahaan salah satunya bisa berupa aset-aset tidak berwujud seperti *intellectual capital*. Berdasarkan teori tersebut, salah satu variabel yang dapat meningkatkan nilai perusahaan ialah *intellectual capital*. Penelitian sebelumnya oleh Variaty & Natsir (2021), Tangngisalu (2021), Putri (2021) menyatakan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, Anggraini et al. (2020) menyatakan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian-penelitian tersebut, penelitian oleh Hallauw & Widyawati (2021), Lindawati & Yulianto (2021), Lestari & Sapitri (2016), dan Faza & Hidayah (2014) menyatakan bahwa *intellectual capital* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang berada dalam kondisi kesulitan keuangan dapat mengalami kesulitan untuk mempertahankan keunggulan kompetitifnya. Apabila perusahaan kehilangan keunggulan kompetitifnya, nilai perusahaan akan menurun di mata investor. Anggraini et al. (2020) meneliti *financial distress* sebagai variabel *intervening* dan dari penelitian tersebut dihasilkan bahwa *financial distress* mampu memediasi hubungan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Peneliti tidak menemukan referensi penelitian terdahulu yang menggunakan *financial distress* sebagai moderator hubungan kedua variabel tersebut. Oleh karena itu, peneliti ingin meneliti apakah *financial distress* mampu memperkuat atau memperlemah hubungan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

**H<sub>5</sub>: *Intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

**H<sub>6</sub>: *Financial distress* memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.**

## 3. METODE PENELITIAN

### 3.1 Ruang Lingkup dan Sampel Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif, penentuan sampel metode sampling dengan teknik *purposive sampling*. Objek yang digunakan berupa perusahaan-perusahaan di sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2021. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari website resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan dari website perusahaan.

### 3.2 Jenis dan Definisi Operasional Variabel

#### Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ialah profitabilitas, *leverage*, dan *intellectual capital*.

#### Profitabilitas

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE) dengan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Rata-rata Ekuitas}}$$

#### Leverage

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini ialah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rumus yang digunakan ialah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

#### *Intellectual Capital*

*Intellectual capital* dapat diukur menggunakan metode *Value Added Intellectual Capital* (VAIC<sup>TM</sup>). Model perhitungan ini terdiri dari tiga komponen yaitu VACA, VAHU, dan STVA. Berikut merupakan tahapan perhitungannya:

Perhitungan *Value Added* (VA) :

$$VA = \text{Output} - \text{Input}$$

dimana output berupa total penjualan dan pendapatan lain, dan input berupa beban (bunga & operasional) dan biaya lain-lain.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Perhitungan *Value Added Capital Employed* (VACA):

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

dimana *Capital Employed* berupa dana yang tersedia (ekuitas + laba bersih)

Perhitungan *Value Added Human Capital* (VAHU):

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

dimana *Human Capital* berupa beban karyawan seperti beban gaji, bonus, pelatihan, dan biaya lain-lain yang bersangkutan dengan tenaga kerja.

Perhitungan *Structural Capital Value Added* (STVA):

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

dimana *Structural Capital* berupa *value added* dikurangi *human capital* (HC).

Perhitungan *Value Added Intellectual Capital* (VAIC<sup>TM</sup>):

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

## Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur melalui valuasi nilai perusahaan. Salah satu cara untuk mengukur nilai perusahaan ialah dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) dengan rumus berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

## Variabel Moderasi

Penelitian ini menggunakan *financial distress* (kesulitan keuangan) sebagai variabel moderasi yang diukur dengan metode Altman Z-score yang disebut *The Emerging Market Score Model* (EMS model). Berikut rumus EMS menggunakan empat rasio keuangan utama:

$$Z - score = 3.25 + 6.56 \left[ \frac{WC_{it}}{A_{it}} \right] + 3.26 \left[ \frac{RE_{it}}{A_{it}} \right] + 6.72 \left[ \frac{EBIT_{it}}{A_{it}} \right] + 1.05 \left[ \frac{BVE_{it}}{A_{it}} \right]$$

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Dimana WC merupakan *working capital*, RE merupakan *retain earning*, EBIT merupakan *earning before interest and taxes* atau *operating income*, BVE merupakan *book value of equity*, dan A merupakan *total assets*. Pada model ini, perusahaan dengan  $Z > 5,85$  memiliki peluang kecil untuk mengalami kebangkrutan (*safe zone*), sedangkan perusahaan dengan  $Z < 4,15$  memiliki peluang kebangkrutan yang semakin tinggi (*distress zone*), dan perusahaan dengan  $5,85 > Z > 4,15$  berada pada zona abu-abu dan harus berhati-hati pada risiko kebangkrutan (Altman & Hotchkiss, 2006).

### 3.3 Penentuan Model Estimasi

Terdapat tiga model estimasi yang dapat digunakan untuk analisis data panel, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Dari ketiga model estimasi tersebut kemudian dipilih model mana yang terbaik.

### 3.4 Uji Model Estimasi

Dari ketiga model estimasi yang ada, digunakan beberapa uji yaitu Uji *Chow*, Uji *Lagrange Multiplier*, dan Uji *Hausmann* untuk menentukan model estimasi mana yang paling baik dalam merepresentasikan data penelitian. Uji *Chow* digunakan untuk membandingkan CEM dan FEM, dan memilih model mana yang paling tepat untuk digunakan. Uji *Lagrange Multiplier* untuk membandingkan CEM dan REM, dan memilih model estimasi manakah yang terbaik. Uji *Hausman* digunakan untuk membandingkan model REM dan FEM, kemudian memilih model estimasi manakah yang paling sesuai (Ghozali & Ratmono, 2017).

### 3.5 Uji Regresi dengan Variabel Moderasi

Setelah pengujian sebelumnya dilakukan, kemudian dilakukan uji interaksi yang disebut *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk mengetahui persamaan regresi yang terdapat unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali & Ratmono, 2017). Persamaan regresi untuk penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1.ROE + \beta_2.DER + \beta_3.IC + \beta_4(ROE \times Z) + \beta_5(DER \times Z) + \beta_6(VAIC \times Z) + e$$



# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Keterangan:

PBV = Nilai Perusahaan

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefisien regresi

ROE = Profitabilitas

DER = *Leverage*

VAIC = *Intellectual Capital*

Z = *Financial Distress*

e = *Error terms*

## 3.6 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk melakukan pengujian atau pembuktian atas suatu pernyataan (hipotesis) tentang sifat suatu populasi (Algifari, 2016). Dalam penelitian ini, digunakan uji F (uji kelayakan model), uji t, dan uji koefisien determinasi. Uji F (uji kelayakan model) bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi merupakan model yang tepat untuk menaksir nilai aktual dari variabel dependen dan variabel independen. Uji t digunakan untuk mengetahui bagaimana kemampuan variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2017). Uji koefisien determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*) digunakan untuk mengetahui persentase pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen (Algifari, 2016).

## 4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Analisis Data

Penelitian ini menggunakan populasi yang diambil dari perusahaan-perusahaan sektor energi (IDX:ENERGY) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2021. Kemudian, pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yang diterapkan sebagai berikut:

**Tabel 4.1 Kriteria Sampel Penelitian**

Perusahaan	Tahun							Jumlah
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
Kriteria 1 dan Kriteria 3	53	54	59	62	64	66	66	424
Tidak memenuhi Kriteria 2	7	8	13	16	18	20	23	105
Sampel	46	46	46	46	46	46	43	319
Data outlier	4	4	4	4	4	4	4	28
Sampel setelah outlier	42	42	42	42	42	42	39	291

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Kriteria 1 : Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun tersebut.  
Kriteria 2 : Perusahaan yang mempublikasi laporan keuangan pada periode tersebut.  
Kriteria 3 : Perusahaan sektor energi yang memiliki informasi lengkap berhubungan dengan variabel-variabel penelitian.

Dari tabel diketahui bahwa terdapat data *outlier* yang disingkirkan dari sampel. Hal ini karena data-data tersebut memiliki nilai yang terlalu ekstrim perbedaannya dengan data yang lain, baik terlalu tinggi maupun terlalu rendah. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, sampel yang berhasil didapatkan ialah 291 data dari perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2015-2021.

## 4.2 Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 4.2 Hasil Uji Statisitika Deskriptif**

	ROE	DER	VAIC	PBV	Z
Rata-rata	0,2419	2,3135	20,0377	3,2768	5,9099
Median	0,1171	0,9149	10,6318	3,7887	5,6937
Maksimum	6,2291	162,1920	450,9173	6,0396	13,6623
Minimum	0,0002	0,0001	0,2673	-0,7473	1,0193
Std. Dev.	0,4746	9,8237	38,0279	1,5958	2,4504
N	291	291	291	291	291

Hasil statistika deskriptif pada tabel 4.2 menunjukkan total sampel yang diteliti yaitu 291 sampel. Variabel independen yang pertama ialah profitabilitas yang diproksikan ROE memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2419 atau 24,19% mengindikasikan bahwa perusahaan sektor energi mampu memberikan pengembalian (*return*) yang cukup tinggi dari tahun 2015-2021. Variabel independen yang kedua ialah *leverage* atau utang yang diproksikan dengan rasio *debt to equity* (DER). Dari tabel diketahui nilai median utang perusahaan sektor energi 0,9149 termasuk dalam kondisi yang bagus karena lebih banyak perusahaan yang memiliki nilai DER lebih rendah dari nilai rata-rata. Variabel independen ketiga ialah modal intelektual atau *intellectual capital* yang diukur dengan menggunakan metode *Value Added Intellectual Capital* (VAIC<sup>TM</sup>). Variabel dependen nilai perusahaan diproksikan dengan rasio *price book value* (PBV). Penelitian ini menggunakan variabel moderasi berupa *financial distress* yang diproksikan dengan Z-Score. Sebaran data nilai Z termasuk merata karena nilai

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

standar deviasi 2,4504 lebih kecil dari nilai rata-rata Z. Nilai rata-rata nilai Z ialah 5,9099 dan median sebesar 5,6937. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sektor energi berada dalam *gray zone* atau zona abu-abu.

## 4.3 Uji Model Estimasi

Langkah pertama sebelum melakukan regresi, penulis membuat tiga model estimasi yakni model biasa (*common*), model tetap (*fixed*), dan model acak (*random*). Kemudian dengan menggunakan uji *Chow* dan uji *Hausman* terpilih model FEM sebagai model estimasi terbaik. Penjelasan detailnya ialah sebagai berikut:

### Uji *Chow*

Uji ini dilakukan pada model FEM yang telah dibuat dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.3 Hasil Uji Chow**

	Statistik	d.f.	Prob.
<i>Cross-section Chi-square</i>	968.282235	41	0.0000

Pemaknaan hasil uji *Chow* dilakukan dengan melihat nilai probabilitas pada tabel 4.3 yang kemudian dibandingkan dengan nilai  $\alpha = 0,05$ . Nilai probabilitas *cross section chi-square*  $0,00 < \text{nilai } \alpha 0,05$  sehingga model yang terpilih dari uji ini ialah model FEM.

### Uji *Hausman*

Hasil uji *Chow* menunjukkan bahwa model terpilih ialah model FEM, oleh karena itu dilanjutkan dengan uji *Hausman* yang dilakukan pada model REM yang telah dibuat sebelumnya dengan hasil pengujiannya sebagai berikut:

**Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman**

	Chi-Sq. Statistik	Chi-Sq. d.f.	Prob.
<i>Cross-section random</i>	11.966072	4	0.0176

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Hasil uji *Hausman* dapat diinterpretasikan dengan melihat nilai probabilitas *cross-section random* sebesar  $0,0176 < \text{nilai } \alpha \text{ } 0,05$  sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa model FEM merupakan model terpilih sehingga tidak perlu lagi melakukan uji *Lagrange Multiplier*.

## Perbandingan FEM Tanpa dan Dengan Pembobotan

Dari pengujian model menggunakan uji *Chow* dan uji *Hausman*, berhasil menunjukkan model FEM merupakan model estimasi terbaik untuk model regresi ini. Dalam model *fixed effect model* (FEM) masih berkemungkinan memiliki masalah heteroskedastisitas yang dapat diatasi dengan membandingkan model FEM tanpa pembobotan (*no weights*) dan model FEM dengan pembobotan (*weights*) (Algifari, 2021). Berikut perbandingan dari model FEM:

**Tabel 4.5 Hasil Perbandingan FEM**

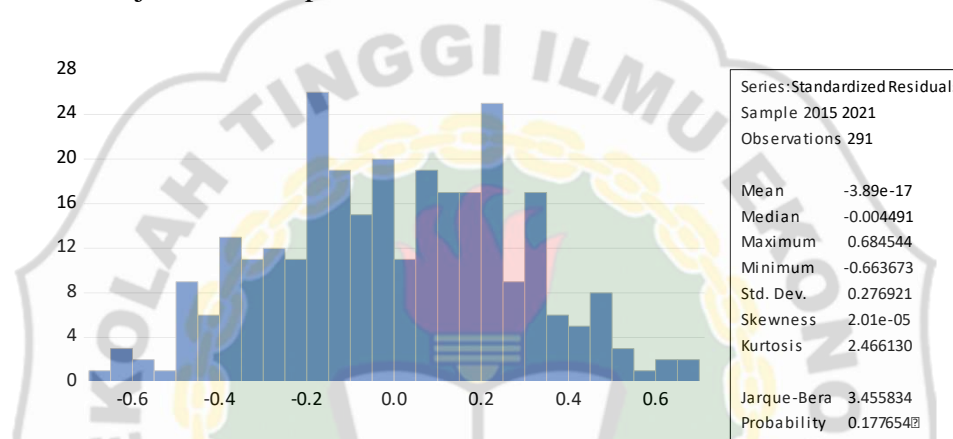
Nilai Statistik	Tanpa Pembobotan	Dengan Pembobotan
Nilai t-statistik ROE	2,17	3,24
Nilai Probabilitas ROE	0,03	0,00
Nilai t-statistik DER	4,51	4,04
Nilai Probabilitas DER	0,00	0,00
Nilai t-statistik VAIC	-0,52	-2,05
Nilai Probabilitas VAIC	0,60	0,04
Nilai t-statistik Z	-1,66	-2,18
Nilai Probabilitas Z	0,09	0,02
Probabilitas (F-Statistik)	0,00	0,00
Koefisien Determinasi ( <i>Adjusted R<sup>2</sup></i> )	0,96	0,99

Dari tabel 4.5 ini dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*) pada FEM dengan pembobotan senilai 0,99 lebih besar dari FEM tanpa pembobotan yang senilai 0,96. Oleh karena itu, model FEM dengan pembobotan dapat dikatakan sebagai model terbaik untuk menguji hipotesis penelitian karena memiliki nilai koefisien determinasi yang lebih baik dari model FEM tanpa pembobotan.

## 4.4 Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

Uji asumsi klasik yang pertama ialah uji normalitas yang berfungsi agar diketahui bagaimana distribusi data penelitian apakah normal atau tidak. Berikut ialah hasil uji normalitas penelitian:



**Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas**

Hasil uji normalitas dapat diinterpretasikan dengan melihat nilai probabilitas yaitu 0,17554 yang lebih besar dari nilai  $\alpha$  0,05 sehingga hasil uji normalitas ini berkesimpulan bahwa data sampel yang digunakan berdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Uji asumsi klasik yang selanjutnya ialah uji multikolinearitas yang berguna untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel independen yang digunakan dalam model regresi penelitian. Berikut ialah hasil uji multikolinearitas:

**Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas**

	ROE	DER	VAIC	Z
ROE	1,00	0,28	0,12	-0,14
DER	0,28	1,00	-0,01	-0,15

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

VAIC	0,12	-0,01	1,00	0,37
Z	-0,14	-0,15	0,37	1,00

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai korelasi antar variabel independen nilainya kurang dari 0,90. Oleh karena itu, hasil ini dapat diinterpretasikan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas antar variabel independen di penelitian ini.

## Uji Autokorelasi

Korelasi residual antarwaktu atau antarindividu pada variabel independen dalam data panel yang digunakan dalam penelitian harus diketahui, karena itu dilakukan uji autokorelasi. Uji autokorelasi yang digunakan pada penelitian ini ialah *Durbin Watson*, berikut ialah hasil uji ini:

**Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi**

<i>Durbin-Watson Stat</i>	1,44
---------------------------	------

Nilai DW dikatakan bebas dari masalah autokorelasi apabila berada diantara nilai  $d_U$  dan  $4-d_U$ . Dari tabel Durbin Watson  $\alpha=5\%$  pada  $k=3$ ,  $n=300$  memiliki nilai  $d_L= 1,79$ ,  $d_U = 1,82$  dan nilai  $4-d_U = 2,17$ . Nilai DW pada tabel 4.7 itu berada kurang dari nilai  $d_L$  sehingga dapat dikatakan memiliki masalah autokorelasi positif. Masalah autokorelasi positif harus diatasi dengan melakukan pengujian ulang menggunakan metode *first difference* atau metode diferensi. Berikut ialah hasil setelah melakukan metode diferensi:

**Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi Setelah Diferensi**

<i>Durbin-Watson Stat</i>	1,92
---------------------------	------

Metode diferensi merupakan persamaan turunan pertama (*first difference*) dari persamaan variabel dependen terhadap variabel independen (Ghozali & Ratmono, 2017, p. 132). Dapat dilihat bahwa setelah mengatasi masalah autokorelasi dengan metode diferensi nilai DW naik menjadi 1,92 yang kini berada

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

di antara nilai  $dU=1,82$  dan nilai  $4-dU = 2,17$  sehingga dapat dikatakan bahwa sekarang variabel penelitian bebas dari masalah autokorelasi.

## 4.5 Analisis Regresi dengan Moderasi (*Moderating Regression Analysis*)

Model FEM ditetapkan sebagai model estimasi terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini. Selanjutnya, FEM dibandingkan antara FEM tanpa pembobotan dan FEM dengan pembobotan yang menghasilkan bahwa FEM dengan pembobotan merupakan model yang lebih baik dibandingkan model FEM tanpa pembobotan. Selain menggunakan variabel independen, penelitian ini juga menggunakan variabel moderasi. Oleh karena itu, dilakukan olah data dengan menyertakan variabel moderasi Z dalam model FEM dengan pembobotan. Dari model FEM dengan pembobotan dengan variabel moderasi, dapat diketahui koefisien setiap variabel untuk merumuskan persamaan regresi ialah sebagai berikut:

**Tabel 4.9 Hasil Model FEM Pembobotan dengan Variabel Moderasi**

Variabel	Koefisien
C	3,52
ROE	0,14
DER	0,01
VAIC	-0,11
ROE.Z	0,46
DER.Z	0,07
VAIC.Z	-0,01

Dimana ROE = profitabilitas, DER = *leverage*, VAIC = *intellectual capital*, Z = *financial distress*, ROE.Z = profitabilitas dikali *financial distress*, DER.Z = *leverage* dikali *financial distress*, VAIC.Z = *intellectual capital* dikali *financial distress*.

Berdasarkan tabel 4.9, dapat dirumuskan persamaan regresi data panel pada penelitian ini ialah:

$$PBV = 3,52 + 0,14 ROE + 0,01 DER - 0,11 VAIC + 0,46 (ROE \times Z) + 0,07 (DER \times Z) - 0,01 (VAIC \times Z) + e$$

## 4.6 Uji Hipotesis

### Uji F (Kelayakan Model)

**Tabel 4.10 Hasil Uji F**

Probabilitas (F-statistik)	0,00
----------------------------	------

Hasil uji F atau uji kelayakan model pada table 4.10 dapat diinterpretasikan dengan membandingkan nilai probabilitas F-statistik dengan nilai  $\alpha$ , yakni  $0,00 < 0,05$  sehingga dapat diartikan bahwa model regresi yang digunakan sesuai kriteria fit atau model regresi layak untuk digunakan.

### Uji Koefisien Determinasi

**Tabel 4.11 Hasil Uji Koefisien Determinasi**

	Nilai (%)
<i>Adjusted R-Squared</i> (tanpa moderasi)	99,39
<i>Adjusted R-Squared</i> (dengan moderasi)	99,41

Berdasarkan tabel 4.11, hasil uji koefisien determinasi ditunjukkan oleh nilai *adjusted R*<sup>2</sup> sebesar 99,39%. Angka ini dapat diinterpretasikan sebagai variabel independen (*profitabilitas*, *leverage*, dan *intellectual capital*) dapat menjelaskan 99,39% variasi dari nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Sisanya sebesar 0,61% dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini. Selanjutnya, setelah diberi pengaruh moderasi oleh variabel *financial distress*, nilai *adjusted R*<sup>2</sup> meningkat menjadi 99,41%. Hal ini berarti *financial distress* mampu meningkatkan pengaruh variabel independen (*profitabilitas*, *leverage*, dan *intellectual capital*) terhadap variasi dari nilai perusahaan sebesar 99,41% dan sisanya sebesar 0,59% dijelaskan oleh variabel di luar model penelitian ini.



## Uji t

**Tabel 4.12 Hasil Uji t**

Variabel	Koefisien	Probabilitas	Hipotesis	Keterangan
ROE	0,14	0,00	H <sub>1</sub> : Didukung	(+) Signifikan
ROE.Z	0,46	0,00	H <sub>2</sub> : Didukung	Memoderasi
DER	0,01	0,00	H <sub>3</sub> : Didukung	(+) Signifikan
DER.Z	0,07	0,00	H <sub>4</sub> : Didukung	Memoderasi
VAIC	-0,11	0,04	H <sub>5</sub> : Tidak didukung	(-) Signifikan
VAIC.Z	-0,01	0,94	H <sub>6</sub> : Tidak didukung	Tidak memoderasi

Dimana ROE = profitabilitas, DER = *leverage*, VAIC = *intellectual capital*, Z = *financial distress*, ROE.Z = profitabilitas dikali *financial distress*, DER.Z = *leverage* dikali *financial distress*, VAIC.Z = *intellectual capital* dikali *financial distress*. Tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang dipakai adalah 0,05

Dari tabel 4.13 dapat dilihat bahwa profitabilitas diproksikan ROE memiliki nilai koefisien positif dan nilai probabilitas yang lebih kecil dari nilai  $\alpha=0,05$  sehingga dapat diartikan jika profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (H<sub>1</sub> didukung). Ketika hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan diberikan moderasi oleh *financial distress* yang ditampilkan dengan ROE.Z, koefisiennya juga bernilai positif dengan nilai probabilitas 0,00 yang juga lebih kecil dari nilai  $\alpha=0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa *financial distress* mampu memperkuat hubungan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (H<sub>2</sub> didukung).

Selanjutnya, variabel *leverage* yang dilambangkan dengan DER memiliki koefisien yang bernilai positif. Nilai probabilitas dari DER sebesar  $0,00 < \alpha=0,05$  yang mengindikasikan bahwa *leverage* mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan (H<sub>3</sub> didukung). Kemudian, ketika diberikan variabel moderasi *financial distress* pada hubungan tersebut, diproksikan dengan DER.Z, menghasilkan nilai probabilitas yang lebih kecil dari nilai  $\alpha=0,05$  dan nilai koefisien yang juga bernilai positif. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan dapat diperkuat oleh *financial distress* (H<sub>4</sub> didukung).

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Kemudian terdapat variabel *intellectual capital* yang dilambangkan dengan VAIC. Variabel tersebut memiliki koefisien yang bernilai negatif, namun nilai probabilitasnya sebesar 0,04 lebih kecil dari nilai  $\alpha=0,05$ . Dari kedua nilai tersebut, dapat dikatakan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga  $H_5$  tidak didukung. Selanjutnya, dengan VAIC.Z dapat diketahui bahwa *financial distress* tidak mampu memoderasi hubungan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan ( $H_6$  tidak didukung). Hal ini karena pada hasil tersebut VAIC.Z memiliki nilai koefisien negatif dengan nilai probabilitas  $0,94 > \text{nilai } \alpha=0,05$ .

## 5. SIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, penelitian ini berhasil mengkonfirmasi validitas teori sinyal, tetapi tidak berhasil mengkonfirmasi validitas teori berbasis sumber daya (*resources-based*) dengan menjawab keenam pertanyaan penelitian terkait hubungan variabel profitabilitas, *leverage*, dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan, serta peran *financial distress* sebagai pemoderasi pada hubungan tersebut. Penulis dapat merumuskan kesimpulan sebagai berikut:

Nilai profitabilitas berbanding lurus dengan nilai perusahaan. Apabila terjadi peningkatan profitabilitas, nilai perusahaan juga akan meningkat selaras dengan meningkatnya permintaan terhadap saham perusahaan tersebut di pasar modal. Penelitian ini juga berhasil menemukan bahwa *financial distress* mampu memoderasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Artinya semakin sehat kondisi keuangan perusahaan akan memperkuat interaksi profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan semakin buruk kondisi keuangan perusahaan akan memperlemah interaksi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Peningkatan *leverage* akan memberikan dampak pada peningkatan nilai perusahaan, karena akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki sehingga kinerjanya menjadi lebih efektif dan efisien. Kemudian jika kondisi kesehatan perusahaan mengalami peningkatan, hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan akan menguat, demikian juga sebaliknya. Hal ini karena pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dapat diperkuat oleh *financial distress*.

Penelitian tidak berhasil membuktikan bahwa *intellectual capital* mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Dengan kata lain, peningkatan *intellectual capital* akan menyebabkan terjadi penurunan nilai perusahaan dan penurunan *intellectual capital* akan menyebabkan terjadi peningkatan nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan teori berbasis sumber daya (*resources-based*) karena untuk *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan tidak mampu digunakan secara optimal untuk menaikkan nilai perusahaan. Demikian pula, *financial distress* tidak mampu memoderasi hubungan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dan tidak mampu mengkonfirmasi validitas teori berbasis sumberdaya.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Salah satu keterbatasan pada penelitian ini ialah data sampel perusahaan diambil dari satu sektor saja, yaitu sektor energi sehingga tidak dapat mencerminkan keseluruhan perusahaan yang terdaftar di BEI. Keterbatasan yang lain ialah penelitian ini hanya meneliti *financial distress* sebagai variabel moderasi saja, sedangkan dari penelitian sebelumnya diketahui bahwa *financial distress* mampu menjadi variabel determinan dan variabel mediasi untuk hubungan antara profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Keterbatasan yang selanjutnya ialah peneliti tidak melakukan analisis *intellectual capital* yang diprosikan VAIC<sup>TM</sup> secara terpisah menjadi tiga komponen yaitu VACA (*capital*

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

*employed*), VAHU (*human capital*), dan STVA (*structural capital*) terhadap nilai perusahaan sehingga hasil regresi tidak dapat diketahui secara mendetail.

## 5.3 Saran

Berikut merupakan beberapa saran yang dapat penulis sampaikan:

1. Para investor dan kreditor harus lebih memperhatikan tingkat profitabilitas, *leverage*, dan *intellectual capital* perusahaan sebelum menempatkan modal pada perusahaan tersebut agar dapat mendapatkan return investasi yang maksimal dan pendapatan bunga utang. Nilai *leverage* yang meningkat tidak selalu mencerminkan pertumbuhan perusahaan karena apabila terjadi kesulitan keuangan, perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memberikan pengembalian.
2. Peneliti selanjutnya dapat mengambil data perusahaan dari berbagai sektor lain seperti sektor properti dan real estate, teknologi, industri, bahan dasar, jasa keuangan, dan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Peneliti selanjutnya juga diharapkan dapat meneliti lebih lanjut bagaimana pengaruh *financial distress* terhadap hubungan profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan apabila digunakan sebagai determinan dan variabel mediasi. Diharapkan, peneliti selanjutnya dapat meneliti hubungan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan menggunakan metode VAIC<sup>TM</sup> yang diregresi secara terpisah sesuai dengan komponennya yaitu VACA, VAHU, dan STVA.
4. Peneliti selanjutnya dapat mengganti variabel *financial distress* dengan variabel lain yang kemungkinan mampu memoderasi hubungan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan seperti misalnya aktivitas pergantian karyawan di perusahaan.
5. Perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan lebih memperhatikan profitabilitas, *leverage*, dan *intellectual capital* perusahaan. Akan tetapi, perusahaan juga harus dapat memastikan bahwa pendanaan yang

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

diperoleh melalui utang dapat dimanfaatkan sebaik mungkin untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga perusahaan mampu meningkatkan laba yang dihasilkan. Keputusan perusahaan dalam mempertahankan keunggulan kompetitif juga harus diperhatikan agar beban yang dikorbankan perusahaan untuk memperoleh *intellectual capital* tidak membengkak sehingga perusahaan tetap dapat meningkatkan laba perolehannya.



# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## DAFTAR PUSTAKA

- Agusti, C. P., & Sabeni, A. (2013). *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya Financial Distress* [Universitas Diponegoro]. <http://eprints.undip.ac.id/39000/>
- Algifari. (2016). *Statistika Induktif untuk Ekonomi dan Bisnis* (3rd ed.). UPP STIM YKPN.
- Algifari. (2018). *Statistika Deskriptif Plus untuk Ekonomi dan Bisnis* (2nd ed.). UPP STIM YKPN.
- Algifari. (2021). *Pengolahan Data Panel untuk Penelitian Bisnis dan Ekonomi dengan Eviews 11* (Pertama). UPP STIM YKPN.
- Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2006). Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt, Third Edition. In *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt, Third Edition* (3rd ed.). John Willey and Sons. <https://doi.org/10.1002/9781118267806>
- Anggraeni, M. D. P., & Sulhan, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(2), 94–112.
- Anggraini, F., Seprijon, Y. P., & Rahmi, S. (2020). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 15(2), 169–190. <https://doi.org/10.25105/jipak.v15i2.6263>
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Bontis, N., Chong, W. C., & Richardson, S. (2000). Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. *Journal of Intellectual Capital*, 1(1), 85–100.
- BPS. (2021). *Ekonomi Indonesia 2020 Turun sebesar 2,07 Persen (c-to-c)*. Bps.Go.Id. <https://www.bps.go.id/pressrelease/2021/02/05/1811/ekonomi-indonesia-2020-turun-sebesar-2-07-persen--c-to-c-.html>

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Brooking, A. (1996). *Intellectual Capital*. International Thomson Business Press, London (1st ed.). International Thomson Business Press.
- Budiman, A. (2017). *Pengaruh Solvabilitas dan Likuiditas terhadap Profitabilitas Perusahaan Subsektor Telekomunikasi yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Damodaran, A. (2014). *Applied Corporate Finance* (G. Hoffman & J. Hollenbeck (eds.); Fourth). John Willey and Sons. <https://www.perlego.com/book/1485162/applied-corporate-finance-pdf>
- 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.
- Draper, T. (1997). *Measuring intellectual capital: Formula for disaster*. <http://www.drapervc.com/Hoover.html>
- Elisabeth, A. (2021, July 1). *Dirut BEI Buka-bukaan Kondisi Pasar Modal Indonesia di Tengah Pandemi Covid-19*. <https://economy.okezone.com/read/2021/07/01/278/2434136/dirut-bei-buka-bukaan-kondisi-pasar-modalindonesia-di-tengah-pandemi-covid-19?page=1>
- Faza, M., & Hidayah, E. (2014). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Profitabilitas, Produktivitas, Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *EKBISI*, VIII(2), 186–199.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika dengan Eviews 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gibson, C. H. (2013). *Financial Reporting & Analysis* (J. W. Calhoun (ed.); 13th ed.). South-Western Cengage Learning.
- Hall, R. (1992). The strategic analysis of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 13, 135–144.
- Hallauw, K. D. A., & Widyawati, D. (2021). Pengaruh Intellectual Capital, Return On Assets, dan Current Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(2), 1–19. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (1995). *Analisis Laporan Keuangan* (5th ed.). UPP STIM YKPN.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- IDX. (2021a). *Fact Sheet IDX Sector Energy January 2021*. IDX Indonesia. [https://www.idx.co.id/media/9808/factsheet\\_210129\\_27\\_idxenergy.pdf](https://www.idx.co.id/media/9808/factsheet_210129_27_idxenergy.pdf)
- IDX. (2021b). *IDX Quarterly Statistics: 1st Quarter 2021*. IDX Indonesia. [https://www.idx.co.id/media/10010/idx\\_1st-quarter\\_2021.pdf](https://www.idx.co.id/media/10010/idx_1st-quarter_2021.pdf)
- IDX. (2021c). *IDX Quarterly Statistics: 2nd Quarter 2021*. IDX Indonesia. [https://www.idx.co.id/media/10063/idx\\_2nd-quarter\\_2021.pdf](https://www.idx.co.id/media/10063/idx_2nd-quarter_2021.pdf)
- IDX. (2021d). *IDX Quarterly Statistics: 3rd Quarter 2021*. IDX Indonesia. <https://www.idx.co.id/media/10354/idx-3rd-quarter-statistic-2021.pdf>
- IDX. (2021e). *IDX Quarterly Statistics: 4th Quarter 2021*. IDX Indonesia. [https://www.idx.co.id/media/10776/idx\\_annually-statistic\\_2021.pdf](https://www.idx.co.id/media/10776/idx_annually-statistic_2021.pdf)
- Isyani, C. P. M. (2015). *Pengaruh Return On Investment (ROI) dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Dengan Memperhatikan Perceived Risk Saham Sebagai Variabel Moderasi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (10th ed.). BPF.
- Kerlinger, F. N. (1973). *Foundation of Behavioral Research* (2nd ed.). Holt, Rinehart and Winston.
- Kholisoh, S. N., & Dwiarti, R. (2020). The Analysis of Fundamental Variables and Macro Economic Variables in Predicting Financial Distress. *Management Analysis Journal*, 9(1), 81–90. <https://doi.org/10.15294/maj.v9i1.36395>
- Kosasih, D. T. (2021). *Indeks Sektor Saham Energi Turun, Bagaimana Prospeknya pada 2021?* liputan6.com. <https://www.liputan6.com/saham/read/4516432/indeks-sektor-saham-energi-turun-bagaimana-prospeknya-pada-2021>
- Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, 32(2), 371. <https://doi.org/10.2307/2326770>
- Lestari, N., & Sapitri, R. C. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi, Dan Manajemen Bisnis*, 4(1), 28–33.
- Lindawati, & Yulianto. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index). *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and*



# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

*Business*, 4(4), 691–699.

- Madhani, P. M. (2010). Resource Based View (RBV) of Competitive Advantage: An Overview. *ICFAI University Press*, 3–22. [https://www.researchgate.net/publication/45072518\\_Resource\\_Based\\_View\\_RBV\\_of\\_Competitive\\_Advantage\\_An\\_Overview](https://www.researchgate.net/publication/45072518_Resource_Based_View_RBV_of_Competitive_Advantage_An_Overview)
- Namazi, M., & Namazi, N.-R. (2016). Conceptual Analysis of Moderator and Mediator Variables in Business Research. *Procedia Economics and Finance*, 36, 540–554. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)30064-8](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30064-8)
- Nugroho, H., & Muhyiddin, M. (2021). Menurun dan Meningkatkan, Maju Namun Belum Cukup: Kinerja Pembangunan Sektor Energi di Tengah Pandemi Covid-19 Tahun 2020. In *Bappenas Working Papers* (Vol. 4, Issue 1). <https://doi.org/10.47266/bwp.v4i1.95>
- Platt, H. D., & Platt, M. . (2002). Predicting corporate financial distress: Reflection on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–200.
- Pribadi, A. (2022). *Capaian Kinerja Tahun 2021 dan Program Kerja 2022 Sektor ESDM: Siaran Pers Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral*. Kementerian Energi Dan Sumber Daya Mineral (ESDM). <https://www.esdm.go.id/id/media-center/arsip-berita/capaian-kinerja-tahun-2021-dan-program-kerja-2022-sektor-esdm>
- Pulic, A. (1998). *Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy*.
- Pulic, A. (2000). *An accounting tool for IC management*. [www.measuring-ip.at/Papers/ham99txt.htm](http://www.measuring-ip.at/Papers/ham99txt.htm)
- Pulic, A., & Bornemann, M. (1999). *The physical and intellectual capital of Austrian banks*. [www.measuring-ip.at/Papers/Pulic/Bank/en-bank.html](http://www.measuring-ip.at/Papers/Pulic/Bank/en-bank.html)
- Pustynnick, I. (2012). Restructuring the Financial Characteristics of Projects in Financial Distress. *Global Journal of Business Research*, 6(2), 125–134.
- Putri, A. S. (2021). *Pengaruh Intellectual Capital, Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019)*. Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau Pekanbaru.
- Qadri, R. A., & Najiha, N. A. (2021). “Tiga Wajah” Financial Distress: Determinan,

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Pemediasi, dan Pemoderasi dari Praktik Manajemen Laba di Indonesia. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 8(2), 171–200. <https://doi.org/10.25105/jmat.v8i2.9912>
- Rahmana, D. A., & Farhan, D. (2020). Pengaruh Debt To Equity Ratio Dan Return On Assets Terhadap Market Value Of Equity Dengan Memperhatikan Financial Distress Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 21(3), 26–40.
- Ridwan, M. (2021). *Terdampak Pandemi, Investasi Sektor ESDM Tahun Lalu Merosot*. bisnis.com. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20210107/44/1339943/terdampak-pandemi-investasi-sektor-esdm-tahun-lalu-merosot>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2010). *Research Method for Business: A Skill Building Approach*. John Willey and Sons.
- Setiawati, L. W., & Lim, M. (2018). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Pengungkapan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 29–57.
- Soniati, M. N., Ruhadi, R., & Syarief, M. E. (2020). Pengaruh Solvabilitas terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Asuransi Kerugian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2018). *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(1), 49–61. <https://doi.org/10.35313/ijem.v1i1.2417>
- Sparrow, R., Dartanto, T., & Hartwig, R. (2020). Indonesia Under the New Normal: Challenges and the Way Ahead. *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 56(3), 269–299. <https://doi.org/10.1080/00074918.2020.1854079>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (Issue April). Alfabeta.
- Suryahadi, A. (2021). *Indeks Saham Sektor Energi Mencetak Kinerja Tertinggi Ketiga Dipicu Harga Komoditas*. StockSetup. <https://stocksetup.kontan.co.id/news/indeks-saham-sektor-energi-mencetak-kinerja-tertinggi-ketiga-dipicu-harga-komoditas>
- Tangngisalu, J. (2021). The Impact of Intellectual Capital on Company Value. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 8(1), 182–190. <https://doi.org/10.33096/jmb.v8i1.690>

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Thim, C. K., Choong, Y. V., & Nee, C. S. (2011). Factors affecting financial distress: The case of Malaysian public listed firms. *Corporate Ownership and Control*, 8(4), 345–351. <https://doi.org/10.22495/cocv8i4c3art3>
- Ulum, I. (2009). *Intellectual Capital (Konsep dan Kajian Empiris)* (1st ed.). Graha Ilmu.
- Variaty, N., & Natsir, K. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 3(1), 89–97.
- Whitaker, R. B. (1999). The early stages of financial distress. *Journal of Economics and Finance*, 23(2), 123–133.
- Wijaya, D. (2017). *Manajemen Keuangan 1 Berbasis IFRS*. Gava Media.
- Yoseph, C. E. K. A. (2018). *Analisis Prediksi Kebangkrutan Metode Altman, Springate, Zmijewski, dan Grover Dalam Kondisi Financial Distress*. Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

