

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, *INTELLECTUAL CAPITAL*, DAN
LEVERAGE TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*
(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2014-2017)**

ABSTRACT: The purpose of this study is to determine the influence of institutional ownership (KI), intellectual capital (IC) and Leverage (DER) to financial distress (Springate) financial distress condition. Independent variables in this study are institutional ownership (KI), intellectual capital (IC) and Leverage (DER) and financial distress (Springate) partially or simultaneously. Population in this study is Manufacture companies's sector listed on Indonesia Stock Exchange in 2014-2017. The sampling technique was using purposive sampling, obtained 128 sample data and use Panel data regression analysis using software Eviews 10. Random effect model was chosen after 3 regression panel test. Simultaneously, all the independet variables have significant effect to dependent variable (financial distress). Partially intellectual capital (IC) have negative significant effect with to financial distress. Leverage (DER) have positive significant effect to financial distress. But institutional ownership (KI) have no significant effect to financial distress.

**Saskhia Irving Maest Purba¹
Muhamad Muslih²**

^{1,2}Fakultas Ekonomi & Bisnis,
Universitas Telkom
Bandung

Keywords: Financial distress,
Institutional Ownership,
Intellectual Capital, Leverage

ABSTRAK: Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional (KI), *intellectual capital* (IC), dan *leverage* (DER) terhadap *financial distress* (Springate) secara parsial maupun simultan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan 128 data sampel dan menggunakan analisis regresi panel menggunakan software Eviews 10. Model *random effect* dipilih melalui 3 tes uji model regresi data panel. Secara simultan seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (*financial distress*). Secara parsial *intellectual capital* (IC) berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. *Leverage* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan variabel kepemilikan institusional (KI) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Kata Kunci: Kepemilikan
Institusional, *Intellectual
Capital, Leverage* dan
Financial Distress

1. Pendahuluan

Pada dasarnya, perusahaan didirikan untuk menjadi sarana penyedia barang dan jasa kepada konsumen. Perusahaan juga bertujuan untuk mencari keuntungan dan bertanggungjawab untuk mempertahankan eksistensi jangka panjang perusahaannya guna menghindari kebangkrutan. Untuk itu, perusahaan harus dapat mengikuti perkembangan yang ada agar dapat terus bersaing dengan kompetitor dan dapat memenuhi kebutuhan pasar yang berubah-ubah. Terkadang perusahaan yang sudah lama beroperasi masih terdapat kemungkinan mengalami kesulitan keuangan. Fenomena *delisting* yang terjadi pada tahun 2014 dimana Bursa Efek Indonesia Pada tahun 2014 Bursa Efek Indonesia mengeluarkan 4 perusahaan yaitu PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk (DAJK), PT. Truba Alam Manunggal Engineering Tbk (TRUB), PT. Jaya Sari Steel (JPRS) dan PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk (SQBB).

Salah satu kasus oleh PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk (DAJK) yang dinyatakan pailit terkait utang di beberapa perbankan seperti PT Bank Mandiri sebesar Rp 428,27 miliar, kepada Standard Chartered Bank sebesar Rp 262,42 miliar, Bank Commonwealth sebesar Rp 50,47 miliar, Citibank N.A senilai Rp 26,62 miliar, serta Bank Danamon senilai Rp 9,9 miliar. Perusahaan juga mengalami kerugian bersih sebesar Rp 59,61 miliar pada tahun 2017 (<https://kumparan.com>).

Perusahaan dengan kondisi diatas disebut juga dengan *financial distress*. *Financial distress* dapat dikatakan sebagai suatu kondisi saat perusahaan tidak bisa memenuhi kewajibannya (Manurung, 2012). Dengan kondisi keuangan yang tidak baik akan mengurangi efisiensi manajemen dan menyebabkan kesulitan bagi perusahaan karena

akan kehilangan konsumen dan pemasok proyek disebabkan manajemen yang hanya berkonsentrasi untuk menyelesaikan masalah keuangannya (Cinantya & Merkusiwati, 2015).

Penelitian dilakukan di perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur sampai saat ini merupakan perusahaan yang memberi kontribusi tertinggi, secara konsisten menjadi pemicu utama perekonomian Indonesia dan mampu menghasilkan laba yang besar sehingga investor terdorong untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Menurut (Curry & Banjarnahor, 2018) *financial distress* identik dengan perusahaan yang mengalami kerugian operasional, namun kenyataan di beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017 bahwa terdapat perusahaan yang mengalami *financial distress* meskipun perusahaan memiliki laba pada operasionalnya. Hal inilah yang menyebabkan perlunya untuk melakukan prediksi *financial distress* pada perusahaan untuk melihat faktor yang menyebabkan *financial distress*. Berdasarkan hasil dari penelitian sebelumnya terdapat beberapa faktor yang berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* pada perusahaan yaitu kepemilikan institusional, *intellectual capital* dan *leverage*.

Kepemilikan institusional dapat memaksimalkan pengawasan terhadap kinerja keuangan perusahaan (Haryono et al, 2017). Peningkatan pengawasan dilakukan dalam kegiatan operasional perusahaan terhadap manajemen sehingga tingkat *financial distress* dapat diminimalkan (Cinantya & Merkusiwati, 2015). *Intellectual capital* dikatakan sebagai aset tak berwujud yang berasal dari sumber daya manusia yang bersifat dinamis dan relatif berubah sesuai dengan kondisi dan situasi serta tidak dapat di ukur. Untuk mengukur sumber daya tersebut perlu menggunakan indikator yang tepat agar hasil pengukuran dapat lebih

akurat (Hidayat, 2013). Untuk mengukur kinerja modal intelektual, perusahaan menerapkan metode VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*) karena kemudahan pengukurannya dimana data dapat diperoleh dengan mudah dari banyak jenis perusahaan dan beragam sumber (Mustika et al, 2018). *Leverage* merupakan rasio yang berfungsi untuk melihat kemampuan perusahaan menanggung beban hutang dalam rangka memenuhi aset (Hery, 2015). Tingginya tingkat *leverage* perusahaan menandakan risiko keuangan yang tinggi sehingga menyebabkan kesulitan keuangan karena perusahaan memiliki banyak hutang ke pihak luar (Mas'ud & Srengga, 2012).

Variabel-variabel ini telah terbukti memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, tapi masih terdapat hasil yang tidak konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Sehingga peneliti bermaksud mengetahui apakah terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional, *intellectual capital*, dan *leverage* dengan *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017.

2. Pengembangan Hipotesis

Financial distress

Hapsari (2012) mengatakan bahwa *financial distress* merupakan suatu kondisi saat kurang memadainya arus kas operasi perusahaan yang menyebabkan perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Persaingan yang ketat akan menyebabkan biaya yang dikeluarkan semakin tinggi, dan apabila perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk bersaing, maka perusahaan tersebut akan mendapat rugi sehingga dapat menyebabkan *financial distress*. *Financial distress* dapat menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan karena dengan kondisi tersebut mereka akan kehilangan

pelanggan maupun pemasoknya. Ketika suatu perusahaan mengumumkan bahwa mereka berada pada kondisi *financial distress*, para pemangku kepentingan akan mulai berhati-hati untuk berinvestasi dan memberikan pinjaman pada perusahaan tersebut. Maka dari penting bagi manajemen perusahaan untuk melakukan tindakan mengatasi *financial distress* untuk mencegah kebangkrutan.

Financial distress dalam penelitian ini diprosikan dengan model *springate*. Model *springate* (*S-score*) memiliki *cut off* sebesar 0,862. Artinya, apabila nilai *S* lebih besar sama dengan 0,862 maka perusahaan dikatakan dalam kondisi sehat (*non financial distress*) dan demikian sebaliknya.. Rumus dari model *springate* (*S-score*) ini adalah:

$$S = 1,03 WTCA + 3,07 ROTA + 0,66 EBTCL + 0,4 STA$$

- $S \geq 0,862$ = perusahaan sehat
- $S < 0,862$ = perusahaan tidak sehat

Keterangan:

WTCA= *Working capital / Total asset* (WTCA)
ROTA = *Net profit before interest and taxes / Total asset* (ROTA)

EBTCL= *Net profit before taxes / Current liabilities* (EBTCL)

STA = *Sales / Total asset* (STA)

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki investor suatu perusahaan termasuk perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun yang dapat memaksimalkan pengawasan terhadap kinerja pada perusahaan (Haryono et al, 2017). Tingginya kepemilikan institusional dapat mendorong kegiatan *monitoring* dikarenakan mereka akan mempengaruhi kebijakan manajemen dengan besarnya kekuatan *voting*, sehingga pemegang

saham institusi dapat mengganti atau memperkuat fungsi *monitoring* dari dewan didalam perusahaan (Wardhani, 2007). Menurut McConel dan Servaes (1990), kepemilikan yang dimiliki oleh investor institusional akan menghindari masalah keagenan dan menghasilkan manajemen yang hanya fokus akan kinerjanya serta tidak oportunis.

Pada penelitian ini, proksi kepemilikan institusional menggunakan rumus:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Total Jumlah Saham Beredar}}$$

Intellectual Capital

Intellectual capital merupakan aset tak berwujud yang berasal dari sumber daya manusia yang bersifat dinamis dan selalu berubah sesuai dengan situasi dan kondisi serta tidak dapat di ukur. Supaya hasil pengukurannya lebih akurat maka untuk mengukur sumber daya diperlukan indikator yang tepat (Hidayat, 2013). Modal intelektual dapat dijadikan pertimbangan dalam memprediksi *financial distress* perusahaan, karena dapat membantu pengalokasian sumber daya keuangan perusahaan dan menginvestasikannya dengan baik dan benar (Cenciarelli et al, 2017).

Dengan mengelola *intellectual capital* dengan baik mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Walidayni, 2017). Untuk mengukur kinerja modal intelektual digunakan metode VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*) karena kemudahan pengukurannya dimana data yang diperlukan dapat diperoleh dengan mudah dari banyak jenis perusahaan dan sumber (Mustika et al, 2018). *Intellectual capital* memiliki kategori yang dapat digunakan untuk mengelompokkan hasil perhitungan VAIC. Menurut (Ulum,

2013), *Intellectual capital* dibagi menjadi 4 kategori, yaitu:

- *Top Performers* (VAICTM >3,00)
- *Good Performers* (VAICTM 2,0 – 2,99)
- *Common Performers* (VAICTM 1,5-1,99)
- *Bad Performers* (VAICTM <1,5)

Untuk mengukur modal intelektual perusahaan, Peneliti menggunakan metode VAIC dimana terdapat 3 komponen untuk mengukur kinerja modal intelektual yaitu VAHU (*Value Added Human Capital*), VACA (*Value Added Capital Employed*) dan STVA (*Structural Capital Value Added*) (Ardalan & Askarian, 2014). Dalam metode ini, nilai tambah diperoleh dari perbedaan antara input dengan output:

$$\text{Value Added} = \text{Output} - \text{Input}$$

Berikut komponen dan cara pengukurannya dari ketiga komponen VAIC:

a. *Capital Employed (Value Added Capital Employed)*

Capital employed meliputi relasi harmonis yang dimiliki perusahaan dengan eksternal seperti pemasok, pelanggan, masyarakat sekitar dan pemerintah (Fariana, 2014). Rumus VACA adalah sebagai berikut:

$$VACA = \frac{\text{Value Added}}{\text{Ekuitas} + \text{Laba Bersih}}$$

b. *Human Capital (Value Added Human Capital)*

Human Capital meliputi kecerdasan intelektual, kompetensi dan sikap. Kompetensi mencakup pendidikan serta keterampilan, sikap mencakup perilaku kerja karyawan, sedangkan kecerdasan intelektual merupakan kemampuan yang memungkinkan seseorang dapat memikirkan solusi-solusi inovatif terhadap masalah yang terjadi di

perusahaan (Fariana, 2014). Rumus dai VAHU adalah sebagai berikut:

$$\text{VAHU} = \frac{\text{Value Added}}{\text{Beban Karyawan}}$$

c. *Structural Capital (Structural Capital Value Added)*

Modal ini terdiri dari proses dan rutinitas internal perusahaan, sistem, database dan budaya perusahaan yang mendukung bisnis (Cenciarelli et al, 2017). Adapun rumus STVA adalah sebagai berikut:

$$\text{STVA} = \frac{\text{Value Added-Beban Karyawan}}{\text{Value Added}}$$

Untuk mengukur *intellectual capital* perusahaan menggunakan model VAIC yaitu penjumlahan akhir dari tiga komponen *value added* yaitu VACA, VAHU dan STVA.

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

Leverage

Rasio *leverage* merupakan rasio yang berfungsi untuk melihat kemampuan perusahaan menanggung beban hutang dalam rangka memenuhi aset (Hery, 2015:190). Fahmi (2011:127) mengatakan bahwa utang yang tinggi sangat berbahaya bagi perusahaan karena perusahaan akan dikategorikan sebagai *extreme leverage* (utang ekstrem) dimana perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan tidak mudah untuk melepaskan beban utang tersebut. Perusahaan yang pembiayaan lebih banyak memakai utang akan berisiko sulit untuk membayar di masa depan akibat utang yang lebih besar daripada aset yang dimiliki. Jika kondisi yang seperti tidak teratasi, potensi terjadinya *financial distress* pun akan menjadi besar. Adapun rumus yang dipakai untuk menghitung besar *leverage* yaitu:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Modal}}$$

Kerangka Penelitian

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Kepemilikan institusional berfungsi untuk mengawasi dan memonitor kegiatan-kegiatan dalam perusahaan akan meminimalkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Kepemilikan institusional dinilai mampu mengawasi tindakan manajemen perusahaan yang dapat merugikan pemegang saham karena kepemilikan > 5% berkemampuan yang lebih baik untuk mengawasi manajemen, sehingga tingginya kepemilikan institusional akan menurunkan kemungkinan *financial distress* perusahaan (Triwahyuningtias, 2012).

2. *Intellectual Capital* Terhadap *Financial Distress*

Modal intelektual didefinisikan sebagai aset yang bersumber dari manusia karena merupakan modal berbasis pengetahuan yang dimiliki perusahaan. IFAC (*International Federation of Accountants*) menyatakan bahwa saat ini nilai perusahaan lebih ditentukan dengan manajemen modal intelektual yang di miliki (Mustika et al, 2018). Modal intelektual dapat dijadikan pertimbangan dalam memprediksi *financial distress* perusahaan, karena dapat membantu pengalokasian sumber daya keuangan perusahaan dan menginvestasikannya dengan baik dan benar (Cenciarelli et al, 2017).

3. *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Leverage adalah rasio yang berfungsi untuk menghitung kemampuan pendanaan perusahaan dengan hutang. Akan berbahaya bagi perusahaan apabila menggunakan utang yang terlalu tinggi karena perusahaan

akan mengalami *extreme leverage* (utang ekstrem) dimana perusahaan terjebak dengan hutang yang besar dan tidak mudah untuk melepaskan beban - beban utang tersebut (Fahmi, 2011). Rasio utang yang tinggi akan meningkatkan risiko keuangan di perusahaan yang mengakibatkan perusahaan menuju *financial distress* karena ketidakmampuannya membayar hutang-hutangnya.

Hipotesis Penelitian

- H₁: Kepemilikan Institusional, *Intellectual Capital*, dan *Leverage* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017
- H₂: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017
- H₃: *Intellectual Capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017
- H₄: *Leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017

3. Metode, Data dan Analisis

Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling* dengan kriteria yaitu perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama Periode 2014-2017, perusahaan yang konsisten menampilkan informasi mengenai kepemilikan institusional selama periode 2014-

2017, Perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah (Rp) selama periode 2014-2017. Sehingga didapatkan 128 sampel penelitian.

Model analisis data panel dalam penelitian ini yaitu:

$$Y_{i,t} = \alpha + \beta^1 X_{i,t}^1 + \beta^2 X_{i,t}^2 + \beta^3 X_{i,t}^3 + \varepsilon$$

Keterangan:

- $Y_{i,t}$: *Financial Distress* pada perusahaan *i* tahun ke-*t*
- α : Konstanta
- $X_{i,t}^1$: Kepemilikan Institusional pada perusahaan *i* tahun ke-*t*
- $X_{i,t}^2$: *Intellectual Capital* pada perusahaan *i* tahun ke-*t*
- $X_{i,t}^3$: *Leverage* pada perusahaan *i* tahun ke *t*
- $\beta^1 \beta^2 \beta^3$: Koefisien regresi
- ε : Standar *error*

4. Hasil dan Diskusi

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan data dari tabel 1 dapat dilihat masing-masing nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dengan jumlah seluruh data 128.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	<i>Financial Distress</i> (Springate)	Kepemilikan Institusional	<i>Intellectual</i> <i>Capital</i>	<i>Leverage</i>
Maksimum	3,26935	0,99430	4,93159	3,02064
Minimum	0,15157	0,33038	0,69987	0,12484
Mean	1,44037	0,75832	2,76901	0,92959
Std. Dev	0,759991	0,146741	0,933437	0,671987
Observations	128	128	128	128
Jenis Data	Homogen	Homogen	Homogen	Homogen

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Hasil dari gambar 1 menunjukkan nilai *probability* sebesar 0,543489 > 0,05 yang artinya bahwa data sampel pada perusahaan manufaktur periode 2014-2017 berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan tabel 2 didapat hasil nilai koefisien korelasi antar variabel independen dengan nilai koefisien korelasi > 0,90. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat multikolinearitas model regresi dalam penelitian ini.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

	KI	IC	DER
KI	1.000000	0.139618	-0.087971
IC	0.139618	1.000000	0.207182
DER	-0.087971	0.207182	1.000000

3. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan tabel 3 diperoleh hasil uji heteroskedastisitas dengan uji Glejser dengan nilai probabilitas setiap variable > 0,05 yang menandakan bahwa tidak terdapat masalah pada heterokedastisitas.

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.151427	0.223575	0.677299	0.4995
KI	0.076548	0.235133	0.325550	0.7453
IC	-0.063620	0.061624	-1.032382	0.3039
DER	0.106287	0.057397	1.851777	0.0664

Analisis Regrsi Data Panel

Sesuai dengan pengujian dari tiga model yang telah dilakukan yaitu uji chow, uji hausman dan uji LM, maka disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan adalah model *random effect* dimana nilai signifikansi yang digunakan adalah 0,05. Tabel 4 menjelaskan hasil uji model *random effect* dengan menggunakan *software* Eviews 10. Dalam Penelitian ini persamaan regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$Y = 0.390577 + 0.300495KI + 0.520189IC - 0.386657DER + \varepsilon$$

Arti dari persamaan regresi panel diatas adalah sebagai berikut:

- Nilai konstanta sebesar 0.390577 menunjukkan bahwa apabila variabel independen yaitu kepemilikan institusional, *intellectual capital* dan *leverage* bernilai nol, maka *Financial Distress* perusahaan manufaktur akan meningkat sebesar 0,241504.
- Nilai koefisien regresi kepemilikan institusional (KI) sebesar 0.300495 yang menandakan bahwa setiap penambahan satu satuan pada KI dengan asumsi variabel bernilai konstan, maka *springate score* akan meningkat sebesar 0.300495.
- Nilai koefisien regresi *intellectual capital* (IC) sebesar 0.520189 menunjukkan apabila IC mengalami perubahan

kenaikan sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan, maka *springate score* akan mengalami kenaikan sebesar 0.520189.

d. Nilai koefisien regresi *leverage* (DER) sebesar -0.386657 menunjukkan bahwa

apabila DER mengalami perubahan kenaikan sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain bernilai konstan, maka nilai *springate* akan mengalami penurunan senilai 0.386657.

Tabel 4. Hasil Uji Signifikansi Model *Random Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.390577	0.382044	1.022336	0.3086
KI	0.300495	0.406359	0.739481	0.4610
IC	0.520189	0.088137	5.902039	0.0000
DER	-0.386657	0.090556	-4.269820	0.0000

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.241704	0.7656
Idiosyncratic random		0.133736	0.2344

Weighted Statistics			
R-squared	0.293527	Mean dependent var	0.307909
Adjusted R-squared	0.276435	S.D. dependent var	0.156035
S.E. of regression	0.132728	Sum squared resid	2.184464
F-statistic	17.17329	Durbin-Watson stat	1.551288
Prob(F-statistic)	0.000000		

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil pengujian dari model *Random Effect* dengan nilai adjusted R-squared sebesar 0.276435 atau 27,6435% menunjukkan bahwa *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan institusional, *intellectual capital* dan *leverage* adalah sebesar 27,6435%, sedangkan sisanya sebesar 72,3565% dijelaskan oleh variabel selain dalam penelitian ini.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil pengujian model *Random Effect* dapat dilihat nilai prob (*F-Statistic*) sebesar $0,000000 < 0,05$. Nilai tersebut menjelaskan bahwa terdapat hubungan simultan yang signifikan antara variabel kepemilikan institusional (KI), *intellectual capital* (IC) dan *leverage* (DER) dengan *financial distress* (Springate).

3. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan pada tabel 4 dapat diperoleh hasil sebagai berikut:

- a. Nilai probabilitas kepemilikan institusional sebesar 0.4610. Nilai tersebut menunjukkan bahwa $0.4610 > 0,05$ dengan koefisien regresi yang bernilai positif, artinya bahwa $H_{0,2}$ diterima dan $H_{a,2}$ ditolak sehingga kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress* (Springate).
- b. Nilai probabilitas *intellectual capital* sebesar 0.0000. Nilai ini menunjukkan bahwa $0.0000 < 0,05$ dengan koefisien regresi yang bernilai positif, maka $H_{0,3}$ ditolak dan $H_{a,3}$ diterima sehingga *intellectual capital* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai *springate*. Artinya apabila *intellectual capital* meningkat, menandakan *financial distress* perusahaan manufaktur mengalami penurunan, hal ini

disebabkan karena *financial distress* perusahaan manufaktur menggunakan model *springate* dimana apabila nilai *springate* meningkat menandakan bahwa perusahaan semakin jauh dari kategori *financial distress*. Dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*

- c. Nilai probabilitas *leverage* sebesar 0.0000. Nilai tersebut menunjukkan bahwa $0.0000 < 0,05$ dengan koefisien regresi yang bernilai negatif, maka $H_{0,4}$ ditolak dan $H_{a,4}$ diterima sehingga *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai *springate*. Artinya apabila *leverage* meningkat, menandakan *financial distress* perusahaan manufaktur mengalami peningkatan. Hal ini disebabkan karena *financial distress* perusahaan manufaktur menggunakan model *springate* dimana apabila nilai *springate* meningkat menandakan bahwa perusahaan semakin jauh dari kategori *financial distress*. Dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian koefisien regresi terhadap variabel kepemilikan institusional di tabel 4, dapat dilihat nilai probabilitas 0.4610 diatas taraf signifikansi 0,05 atau 5% dan koefisien regresi kearah positif sebesar 0.300495. Dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan institusional dengan proksi persentase kepemilikan saham oleh institusi tidak memiliki signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh (Fich & Slezak, 2008), (Wardhani, 2007),

(Widyasaputri, 2012), (Bodroastuti, 2009) yang mengatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap *financial distress*.

Kondisi keuangan perusahaan tidak ditentukan dan dipengaruhi oleh kepemilikan institusional melainkan keputusan yang dibuat oleh pengelola perusahaan yaitu manajemen manajemen. Bodroastuti (2009) berpendapat bahwa yang menyebabkan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress* adalah karena pada umumnya perusahaan publik di Indonesia cenderung memiliki kepemilikan terpusat (memiliki setidaknya satu pemegang saham terbesar). Kepemilikan yang terpusat dan tidak merata menyebabkan kurangnya transparansi penggunaan dana perusahaan dan keseimbangan antar kepentingan yang ada sehingga manajemen tidak dapat dikendalikan dengan baik oleh pemegang saham dan pada akhirnya manajemen berkemungkinan mengambil kebijakan yang hanya menguntungkan diri sendiri.

Pendapat lain oleh Fich & Slezak (2008) juga mengatakan bahwa investor institusional cenderung lebih memperhatikan kesalahan-kesalahan pada perusahaan daripada mengawasi perusahaan untuk berkinerja lebih baik. Dapat disimpulkan bahwa adanya kepemilikan institusional tidak menjamin kuatnya pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham. Walaupun tingkat kepemilikan institusional besar, keputusan akan perusahaan tetap ditentukan oleh manajemen.

2. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian koefisien regresi terhadap variabel *intellectual capital* di tabel 4, dapat dilihat nilai probabilitas 0,000 dibawah taraf signifikansi 0,05 dengan koefisien regresi positif sebesar 0.520189 (terhadap nilai

springate). Artinya apabila *intellectual capital* meningkat, maka nilai *springate* juga meningkat. Model *springate* merupakan proksi yang digunakan untuk mengukur *financial distress*, dimana saat nilai *springate* meningkat maka akan baik untuk perusahaan dan mereka akan terhindar dari indikasi *financial distress* (artinya tingkat *financial distress* menurun). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* dengan proksi VAIC (*Value Added Intellectual Coeficient*) berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini memiliki hasil yang sama dengan penelitian oleh Mustika et al (2018), Cenciarelli et al (2017) dan Ardalan & Askarian (2014) yang mengatakan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Semakin besar tingkat *intellectual capital* maka akan menciptakan nilai dan keberhasilan bagi perusahaan tersebut. Hal ini berarti bahwa perusahaan memiliki manajemen dan sumber daya yang berkemampuan lebih baik sehingga kecil risikonya bagi perusahaan terindikasi *financial distress*. *Intellectual capital* digunakan untuk menciptakan suatu nilai bagi sebuah organisasi sehingga keberhasilan setiap organisasi tergantung pada kemampuan mereka mengelola *intellectual capital*. Perusahaan dengan performa *intellectual capital* yang baik dapat menjadi nilai tambah bagi perusahaan untuk menambah kepercayaan investor, sehingga investasi dapat meningkat dan dapat memberi penghargaan lebih pada perusahaan yang mampu mengelola *intellectual capital* nya secara optimal.

3. Pengaruh *leverage* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil pengujian koefisien regresi terhadap variabel *leverage* di tabel 4.15, dapat dilihat nilai probabilitas 0,000 diatas taraf signifikansi 0,05 atau

dengan koefisien regresi sebesar 0.386657 kearah negatif terhadap nilai *springate*. Artinya apabila *leverage* meningkat, maka nilai *springate* akan turun. Model *springate* merupakan proksi yang digunakan untuk mengukur *financial distress*, dimana saat nilai *springate* menurun maka akan berbahaya bagi perusahaan dan mereka akan menuju kondisi *financial distress* (artinya tingkat *financial distress* meningkat). Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa *leverage* dengan proksi DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan penelitian Andre & Taqwa (2014), Widati & Pratama (2015) dan Lee *et al* (2011) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan *leverage* terhadap *financial distress*.

Dengan tingkat *leverage* yang tinggi, artinya perusahaan menggunakan utang yang tinggi dan itu berbahaya bagi perusahaan karena perusahaan dikategorikan sebagai *extreme leverage* (utang ekstrem) dimana mereka terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan tidak mudah untuk melepaskan beban utang tersebut. Perusahaan yang pendanaannya lebih banyak menggunakan utang akan berisiko sulit untuk membayar di masa mendatang akibat utang yang lebih besar daripada aset perusahaan. Jika kondisi yang seperti tidak teratasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun akan semakin besar.

5. Kesimpulan, Keterbatasan dan Saran

Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif, disimpulkan bahwa:
 - a. Variabel *Financial Distress* memiliki nilai rata-rata sebesar 1,44037 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,759991 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2017.

- b. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,75832 atau sebesar 75,832% dengan nilai standar deviasi sebesar 14,674% pada perusahaan manufaktur selama tahun 2014-2017.
 - c. Variabel *Intellectual Capital* memiliki nilai rata-rata *intellectual capital* sebesar 2,76901 dengan standar deviasi sebesar 0,93344 pada perusahaan manufaktur selama tahun 2014-2017.
 - d. *Leverage* memiliki nilai rata-rata senilai 0,92959 atau 92,959% dengan nilai standar deviasinya yaitu sebesar 0,67199 atau 67,199% pada perusahaan manufaktur selama tahun 2014-2017.
2. Dari pengujian secara simultan disimpulkan bahwa kepemilikan institusional, *intellectual capital* dan *leverage* secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017.
 3. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial dapat disimpulkan sebagai berikut:
 - a. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017.
 - b. *Intellectual capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017.
 - c. *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2017.

Keterbatasan dan Saran

1. Bagi Akademisi

Diharapkan penelitian ini dijadikan sebagai referensi dan dapat melengkapi penelitian yang sebelumnya pernah dilakukan serta memberikan tambahan wawasan kepada pembaca mengenai pengaruh kepemilikan institusional, *intellectual capital* dan *leverage* dalam menganalisis faktor yang mempengaruhi *financial distress*.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penulis hanya memilih beberapa variabel dan periode penelitian dalam penelitian ini, maka saran untuk peneliti selanjutnya mengembangkan atau menambah variabel-variabel independen selain variabel yang dilakukan pada penelitian ini guna melihat faktor apa saja yang sebenarnya mempengaruhi *financial distress*.

Sampel yang digunakan yaitu perusahaan yang terindikasi *financial distress* dan perusahaan sehat. Maka disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk menggunakan sampel penelitian pada perusahaan yang hanya terindikasi *financial distress* untuk melihat pengaruh yang lebih signifikan.

3. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *intellectual capital* mempengaruhi *financial distress* perusahaan. Artinya perusahaan diharapkan untuk memperhatikan modal intelektual dari sumber daya nya untuk dapat mengelola perusahaan dengan lebih baik dan mengatur kinerja keuangan dengan baik untuk menghindari *financial distress* sehingga dapat memulihkan kepercayaan investor untuk berinvestasi. *Leverage* juga memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, dimana tingginya *leverage* akan membahayakan kinerja keuangan perusahaan dan dapat berakhir dengan *financial distress* apabila tidak diantisipasi, maka dari itu penting bagi

perusahaan untuk memperhatikan tingkat *leverage* nya untuk menghindari kebangkrutan.

4. Bagi Investor

Bagi investor ataupun calon investor disarankan mempertimbangkan keputusan pengambilan investasi terkait penggunaan pendanaan dengan utang karena pada penelitian ini didapatkan hasil bahwa *leverage* dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Perusahaan yang baik adalah apabila tingkat DER tidak lebih dari 50%, maka disarankan bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang dengan *leverage* rendah guna menghindari risiko yang tinggi pada perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alifiah, M. N. (2014). Prediction of financial distress companies in the trading and services sector in Malaysia using macroeconomic variables. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 129 (2014) 90 – 98.
- Andre, O., & Taqwa, S. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Financial Distress. *Jurnal WRA, Vol 2, No. 1, April 2014*, 293.
- Ardalan, B., & Askarian, H. (2014). The Impact of Intellectual Capital on the Risk of Financial Distress of Listed Companies in Tehran Stock Exchange, Iran. *Fundamental and Applied Life Sciences*, 840.
- Aritonang, A. P. (2017). Pengaruh Praktik Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kemungkinan Kondisi Financial

- Distress Perusahaan. *Media Riset Akuntansi*, 111.
- Bodroastuti, T. (2009). Pengaruh Struktur Corporate Government terhadap Financial Distress.
- Cenciarelli, V. G., Greco, G., & Allegrini, M. (2017). Does intellectual capital help Predict Bankruptcy. *Jurnal Intellectual Capital*, 322.
- Cinantya, I. G., & Merkusiwati, N. K. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, dan Ukuran Perusahaan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Curry, K., & Banjarnahor, E. (2018). Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Properti Go Public di Indonesia. *Seminar Nasional Pakar*, 207.
- Elloumi, F., & Gueyi, J. P. (2001). Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: ALFABETA.
- Fariana, R. (2014). Pengaruh Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU) dan Structural Capital Value Added (STVA) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Jasa Keuangan yang Go Public di Indonesia. *Majalah Ekonomi ISSN 1411-9501: Vol XVIII, No 2*, 79.
- Fathonah, A. N. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmiah Akuntansi • Vol. 1, No. 2, Hal: 133-150 • Desember 2016*.
- Fich, E. M., & Slezak, S. L. (2008). Can Corporate Governance Save Distressed Firms from Bankruptcy? An Empirical Analysis. *Rev Quant Finan Acc (2008) 30:225–251*, 225-251.
- Hapsari, E. I. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*.
- Haryono, S. A., Fitriany, & Fatima, E. (2017). Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 123.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Center for Academic Publishing Service.
- Hidayat, C. (2013). Analisis Model Pengukuran Human Capital dalam Organisasi. *Binus Business Review*, 880.
- Hsu, K. H., Li, J. F., & Fan, H. J. (2006). An Application of Intellectual Capital on Financial Distress Models by Using Neural Network. *Conference Paper • January 2006 DOI: 10.2991/jcis.2006.150 • Source: DBLP*.
- Lee, S., Koh, Y., & Kang, K. H. (2011). Moderating effect of capital intensity on the relationship between leverage and financial distress in the U.S. restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management 30 (2011) 429–438*, 429.
- Manurung, A. H. (2012). *Teori Keuangan Perusahaan*. Jakarta: STIEP Press.
- Mas'ud, I., & Srengga, R. M. (2012). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek

- Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 145.
- Mustika, R., Ananto, R. P., Surya, F., Felino, F. Y., & Sari, T. I. (2018). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Financial Distress. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 122.
- Nurhayat, W. (2018, Desember 31). *Bursa Efek Indonesia Coret Tiga Emiten Sepanjang 2018*. Diambil kembali dari Kumparan: <https://kumparan.com>
- Rus, R. M., Latif, R. A., & Mohd, K. N. (2013). Ownership Structure and Financial Distress. *Advanced Management Science*, 363.
- Safitri, A. N. (2012). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital, dan Pengungkapan CSR terhadap Kinerja Perusahaan.
- Triwahyuningtias, M. (2012). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage terhadap Terjadinya Financial Distress. 11.
- Ulum, I. (2013). Model Pengukuran Kinerja Intellectual Capital dengan IB-VAIC di Perbankan Syariah. *Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan* Vol. 7, No. 1, Juni 2013, 202.
- Walidayni, N. A. (2017, Februari 15). *Modal Intelektual sebagai Tolak Ukur Perusahaan*. Diambil kembali dari Kompasiana: <https://www.kompasiana.com>
- Wardhani, R. (2007). Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Juni 2007, Vol.4, No. 1, hal. 95-114.
- Widati, L. W., & Pratama, B. A. (2015). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Return on Equity untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For the Papers UNISBANK*, ISBN: 978-979-3649-81-8.
- Widhiari, N. L., & Merkusiwati, N. K. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, dan Sales Growth terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 11.2 (2015): 456-469.
- Widyasaputri, E. (2012). Analisis Mekanisme Corporate Governance pada Perusahaan yang Mengalami Kondisi Financial Distress. *Accounting Analysis Journal* 1 (2) (2012) ISSN 2252-6765, 1.
- Wilopo, S. B., & Nuralam, I. P. (2018). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Financial Performance. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol. 55 No. 1 Februari 2018*, 132.