

Pengaruh *Corporate Governance*, *Intellectual Capital*, dan Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress*

Muhammad Rizky Nugraha^{1)*}, Muhammad Imam Sundarta²⁾, Hurriyaturohman³⁾

¹⁾muhammadrizkynugraha72@gmail.com, ²⁾imamsundarta@gmail.com,

³⁾hurriyaturohman@uika-bogor.ac.id

¹²³⁾Universitas Ibn Khaldun Bogor

Jl. Sholeh Iskandar, RT.01/RW.10, Kedungbadak, Kec. Tanah Sereal, Kota Bogor, Jawa Barat 16162, Indonesia

Jejak Artikel:

ABSTRAK

Upload: 25 Agustus 2024
Revisi: 01 September 2024
Diterima: 08 September 2024
Tersedia online: 10 Februari 2025

Kata Kunci:

Arus Kas Operasi;
Corporate Governance;
Financial Distress;
Intellectual Capital;
VAIC;

Salah satu aspek penting dalam manajemen bisnis adalah kemampuan mengelola risiko keuangan, terutama yang berkaitan dengan kemungkinan kebangkrutan. Beberapa faktor penting yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami masalah keuangan termasuk tata kelola perusahaan yang buruk, pendapatan tidak memenuhi target, arus kas yang buruk, seringnya pergantian karyawan dan pengeluaran yang melebihi anggaran. Ada sejumlah unsur yang dianggap dapat memengaruhi atau menyebabkan perusahaan mengalami masalah keuangan seperti kepemilikan institusional, komisaris independen, dan *gender diversity*, *intellectual capital* dan arus kas operasi, karena *financial distress* berkaitan tentang kualitas manajemen dan kinerjanya untuk menjalankan perusahaan. Tujuan dalam penelitian ini guna meninjau kaitan antara tata kelola dan kesanggupan manajemen untuk menjalankan perusahaan, termasuk mengelola arus kas operasi dan *intellectual capital*, terhadap *financial distress* yang dihitung memakai rumus Altman Z Score. Metode *purposive sampling* dipakai dalam memilih 67 populasi dari sektor konstruksi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020–2022, sehingga menghasilkan 57 sampel. Analisis data dengan analisis regresi linear berganda di *software* SPSS. Metode analisis data yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Temuan memperlihatkan bahwa ketika variabel independen diuji secara parsial, variabel independen yang mencakup kepemilikan institusional, komisaris independen, *gender diversity*, dan *intellectual capital* tidak mempengaruhi variabel dependen. Sementara itu, variabel independen arus kas operasi mempengaruhi *financial distress*. Pengujian secara bersamaan, variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

PENDAHULUAN

Salah satu aspek penting dalam manajemen bisnis adalah kemampuan mengelola risiko

* Corresponding author

keuangan, terutama yang berkaitan dengan kemungkinan kebangkrutan. Kebangkrutan adalah situasi yang dapat berdampak negatif terhadap keberlangsungan bisnis karena perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya atau membiayai operasionalnya. Sebelum suatu perusahaan memasuki tahap kebangkrutan, perusahaan tersebut terlebih dahulu mengalami kesulitan keuangan. Ini adalah suatu situasi saat perusahaan sedang dalam kondisi keuangan yang buruk atau krisis, akibatnya sulit memenuhi kewajibannya (Mondayri & Tresnajaya, 2022). Tata kelola perusahaan yang buruk, pendapatan tidak memenuhi target, arus kas yang buruk, seringnya pergantian karyawan, pengeluaran yang melebihi anggaran, adalah beberapa faktor penting yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami masalah keuangan. Laporan keuangan perusahaan dapat membantu manajemen menemukan masalah keuangan karena dapat menunjukkan apakah perusahaan aman atau sulit (Wijaya & Yanti, 2021). Laporan ini sangat penting untuk mengetahui kemajuan atau keberhasilan perusahaan (Nathania & Viyariamettawati, 2022).

Ada sejumlah faktor yang dianggap dapat memengaruhi atau menyebabkan perusahaan mengalami masalah keuangan seperti kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan *gender diversity* yang termasuk ke dalam *corporate governance*, dan *intellectual capital* serta arus kas operasi, karena *financial distress* dan kebangkrutan berkaitan tentang struktur manajemen dan kemampuan dewan untuk melakukan pengelolaan perusahaan. *Corporate Governance*, materi intelektual (*Intellectual Capital*), dan arus kas operasi memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan kegiatan operasionalnya. Kesuksesan sebuah perusahaan sebagai entitas ekonomi dapat ditentukan oleh ketiga hal tersebut, yaitu menghasilkan keuntungan dan memenuhi semua harapan pemangku kepentingannya (Mondayri & Tresnajaya, 2022). Perusahaan yang dimiliki oleh badan hukum biasanya mempunyai pengawasan dan pengelolaan yang lebih baik. Ini disebabkan oleh cara pengorganisasian oleh institusi yang memungkinkan sistem pengawasan yang lebih terorganisir dan terkoordinasi. Dalam penelitian yang dilakukan sebelumnya (Mondayri & Tresnajaya, 2022), (Muarifatin & Setiawati, 2023), (Sembiring, 2022), dan (Purba & Muslih, 2019) mengungkapkan tidak ada pengaruh dari kepemilikan institusional terhadap *financial distress*, ini dikarenakan data pemegang saham oleh institusi cenderung konstan atau hampir tetap sama. Hasil ini bertentangan dengan temuan penelitian oleh (Yuliani & Rahmatiasari, 2021) yaitu ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress* di perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI karena kepemilikan saham oleh suatu lembaga menunjukkan seberapa dominan pihak lain terhadap aliran kas perusahaan. Ada ketidakstabilan kekuasaan antara manajemen dengan prinsipal (pemilik) di perusahaan dengan banyak kepemilikan. Ketidakseimbangan ini dapat menyebabkan agen berselisih dan menimbulkan masalah keuangan.

Untuk menjamin tingkat pengawasan agar senantiasa tidak ada keberpihakan dan memastikan bahwa rencana strategi perusahaan disesuaikan dengan kepentingan semua pihak yang terlibat, komisaris independen yang tidak berafiliasi dengan perusahaan harus dipilih. Menurut kebijakan OJK nomor 57/pojk.04/2017, perusahaan efek yang berperan sebagai penghubung pedagang saham dan penjamin emisi saham harus menerapkan *corporate governance*. Setiap perusahaan harus mempunyai Komisaris Independen. Apabila Dewan Komisaris terdapat lebih dari dua orang, setidaknya 30% dari total anggota harus merupakan Komisaris Independen. Selain itu, tiap anggota Dewan Komisaris harus memiliki kejujuran, kredibilitas finansial yang baik, serta keahlian di sektor pasar modal. (Mondayri & Tresnajaya, 2022). (Widhiadnyana et al., 2019), (Yuliani & Rahmatiasari, 2021), dan (Rahman et al., 2023) Penelitiannya menemukan bahwa jumlah komisaris tidak berdampak signifikan pada *financial distress*, ini didasari oleh fakta bahwa kehadiran komisaris independen pada perusahaan di

Indonesia seringkali hanya sebagai tindakan formal untuk mematuhi undang-undang. (Astrika et al., 2023) mendapat hasil yang berbeda ketika meneliti perusahaan di subsektor bahan kimia yang tercatat di BEI yaitu ada pengaruh negatif dari komisaris independen pada *financial distress*.

Selain itu, *gender diversity* adalah salah satu jenis keanekaragaman yang dapat berdampak baik bagi performa perusahaan, karena wanita dinilai mempunyai sifat pengelolaan yang berbeda serta tidak percaya diri berlebih saat membuat keputusan, sehingga memberikan perspektif baru untuk pengambilan keputusan perusahaan ((Ramadanty & Khomsiyah, 2022). Untuk penelitian yang berkaitan dengan pengaruh *gender diversity* terhadap *financial distress* (Mondayri & Tresnajaya, 2022), dan (Nathania & Viyariamettawati, 2022) mendapatkan hasil *gender diversity* tidak memengaruhi *financial distress*, hal ini dikarenakan keterbatasan perwakilan perempuan dalam susunan dewan direksi dan tidak semua perusahaan memiliki dewan direksi perempuan, sementara hasil lain diperoleh oleh (Ramadanty & Khomsiyah, 2022) Dalam penelitian yang dia lakukan di perusahaan di bidang *real estate* di BEI, dia mendapatkan hasil keberagaman gender memiliki pengaruh positif terhadap masalah keuangan. Pernyataan ini didasarkan pada fakta biasanya pria lebih berani mengambil resiko dan wanita lebih hati-hati ketika membuat keputusan.

Seluruh aset perusahaan harus dapat dikelola dan digunakan secara efektif jika mereka ingin menghadapi persaingan dan kemajuan teknologi sekaligus menghindari kesulitan keuangan. Ini mencakup aset yang berwujud dan tidak berwujud, seperti kekayaan intelektual atau *intellectual capital* (Noviani et al., 2022). *Intellectual capital* adalah materi tidak berwujud yang bisa diukur dan dapat berubah sesuai dengan keadaan yang bersumber dari sumber daya manusia. Perusahaan menggunakan metode VAIC (Value Added Intellectual Coefficient), yang mudah diukur sebab dapat memperoleh data dari berbagai jenis perusahaan dan berbagai sumber. Akibatnya, hasil pengukuran sumber daya harus lebih akurat ((Purba & Muslih, 2019). Dalam penelitian sebelumnya (Nasution & Dinarjito, 2023), (Fashhan & Fitriana, 2018), dan (Ramadanty & Khomsiyah, 2022) mendapati *intellectual capital* memengaruhi *financial distress*, sebab tingkat sumber daya intelektual yang tinggi memiliki kemampuan untuk menciptakan nilai tambahan dan keberhasilan. Dengan kata lain, produktivitas kinerja keuangan akan meningkat karena pengelolaan sumber daya intelektual yang baik, yang menunjukkan bahwa bisnis dalam keadaan sehat dan tidak dalam bahaya keuangan. Tetapi hasil berbeda didapat oleh (Mondayri & Tresnajaya, 2022) dalam penelitiannya tidak ditemukan pengaruh dari *intellectual capital* dengan *financial distress*. Hal ini dikarenakan fokus perusahaan pada aset berwujud dan penerapan serta pemanfaatan aset tak berwujud masih kurang umum di Indonesia.

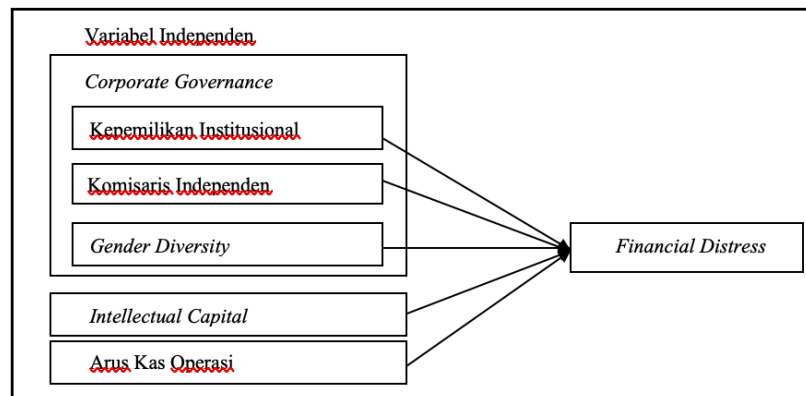
Salah satu cara utama untuk kreditor dan investor untuk memahami situasi bisnis adalah dengan melihat arus kas operasi. Arus kas operasi yang tinggi berarti perusahaan sanggup untuk membayar pinjaman, membayar deviden, dan membiayai operasi. Perusahaan memiliki lebih sedikit kemungkinan mengalami masalah keuangan jika arus kas operasinya meningkat. Sebaliknya, jika arus kas operasinya turun secara bertahap, maka lebih sedikit kemungkinan masalah keuangan akan muncul (Ramadhani & Nisa, 2019). Penelitian oleh (Bachtiar & Handayani, 2022), (Sembiring, 2022), dan (Ramadhani & Nisa, 2019) menemukan pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress* dalam penelitiannya, sementara temuan berbeda didapat oleh (Utami, 2021), dan (Christy & Natalylova, 2023) dalam penelitiannya arus kas operasi tidak memengaruhi *financial distress*.

Mengacu atas penjelasan tersebut judul penelitian ini yaitu pengaruh *Corporate Governance*, *Intellectual Capital*, dan Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress* di

perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang tercatat di BEI. Studi ini berbeda dari studi sebelumnya dalam hal sampel dan waktu yang digunakan. Diharapkan temuan penelitian ini akan membantu kemajuan disiplin ilmu yang berkaitan dengan bidang tersebut. Diharapkan juga bahwa temuan penelitian ini bisa dipakai untuk referensi pada penelitian selanjutnya.

Kerangka Pikir

Berdasarkan pendahuluan sebelumnya, kerangka pikir penelitian ini ialah sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Pikir

Hipotesis

World Bank mengatakan tata kelola perusahaan (CG) ialah rangkaian norma, standar, dan prinsip yang wajib dipatuhi agar performa perusahaan naik sehingga beroperasi dengan efektif dengan tujuan memberikan manfaat ekonomi berkelanjutan yang menguntungkan para investor secara keseluruhan. Menurut Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan, *corporate governance* ialah struktur yang mengatur dan mengawasi perusahaan; kaitan antara banyak pihak yang mengelola perusahaan serta aspek-aspek yang terdapat dalam proses manajemen itu sendiri adalah contohnya. Sementara itu, *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) menggambarkan *corporate governance* yaitu rangkaian prosedur yang mengatur dan mengelola operasi perusahaan (Dwi Urip Wardoyo et al., 2021). (Mondayri & Tresnajaya, 2022) menjelaskan bahwa prinsip keterbukaan, akuntabilitas, pertanggungjawaban, independensi, dan ketidakberpihakan adalah dasar tata kelola perusahaan yang baik. Sistem ini menata relasi perusahaan, kewajiban, dan hak masing-masing pemangku kepentingan.

Di antara aspek tata kelola perusahaan yaitu struktur kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional sering dianggap sebagai indikator penerapan tata kelola perusahaan yang positif. Ketika suatu institusi dimiliki, ada banyak keuntungan, terutama dalam hal pengawasan kinerja manajemen. Dengan kepemilikan, manajer akan diharuskan untuk meningkatkan kinerja mereka sehingga mereka dapat menghindari kebangkrutan dan masalah keuangan (Mondayri & Tresnajaya, 2022). Dari penjelasan yang sudah dipaparkan dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan Institusional sebagai elemen CG berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*

Pengawasan oleh Komisaris Independen dapat membantu dewan perusahaan bekerja lebih baik. Komisaris Independen, menurut Pemberitahuan OJK No.13/SEOJK.03/2017, ialah anggota Komisaris yang tidak ada keterkaitan dengan anggota Dewan Komisaris lainnya, pemegang

saham pengendali, atau perusahaan yang bisa mempengaruhi kompetensi mereka untuk bekerja secara mandiri. Kemandirian ini dianggap dapat meningkatkan kemampuan Direksi untuk membuat keputusan, mengurangi konflik antar agensi, dan mengurangi kerugian keuangan ((Yuliani & Rahmatiasari, 2021). Dari penjelasan yang sudah dipaparkan dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Komisaris Independen yang merupakan elemen CG berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Gender diversity dianggap baik untuk kinerja perusahaan karena wanita dan pria mempunyai pemikiran yang berbeda, akibatnya perbedaan gender membantu dalam pengambilan keputusan. Disebabkan karena perspektif yang berbeda tentang bagaimana organisasi bekerja dengan baik, tidak banyak wanita yang berada di posisi tertinggi dalam organisasi. Wanita lebih cenderung menjadi pemimpin di lapangannya daripada pria (Nathania & Viyariamettawati, 2022). Dari penjelasan yang sudah dipaparkan dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : *Gender Diversity* sebagai elemen CG berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Stewart (1997) mengatakan bahwa Kekayaan intelektual adalah pengetahuan, informasi, materi intelektual, dan pengalaman yang dimanfaatkan untuk menghasilkan kesejahteraan. Moritsen (1998) mengatakan *intellectual capital* adalah cara mengelola teknologi untuk menentukan masa depan perusahaan. Sedangkan menurut Harrison dan Sullivan (1997), usaha terus-menerus perusahaan untuk memaksimalkan berbagai nilai organisasi, seperti meningkatkan keuntungan, mengambil ide dari perusahaan lain, mempertahankan kesetiaan pelanggan, mengurangi biaya, dan meningkatkan produktivitas (Cahyati, 2017). *Intellectual capital* merupakan satu dari sumber daya yang dapat memberi keunggulan kompetitif kepada perusahaan, menurut teori *Resource-Based View (RBV)*. Perusahaan harus berkonsentrasi pada mengoptimalkan dan mengelola semua sumber daya yang dia miliki, terutama sumber daya yang tidak dimiliki oleh pesaingnya (Mondayri & Tresnajaya, 2022). Sumber daya manusia, yang selalu berkembang, adalah aset tak berwujud yang disebut *intellectual capital*. Agar hasil pengukuran sumber daya lebih akurat, indikator yang tepat diperlukan untuk mengukurnya. Modal intelektual adalah komponen penting dalam memprediksi krisis keuangan karena dapat membantu mengatur dan menginvestasikan uang perusahaan dengan benar (Purba & Muslih, 2019). Dari penjelasan yang sudah dipaparkan hipotesisnya sebagai berikut :

H₄ : *Intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Laporan arus kas adalah sebagian dari laporan keuangan perusahaan. Karena tidak ada elemen *accrual* dan *deferral*, arus kas operasi ialah komponen arus kas yang sangat penting, dan pemangku kepentingan sangat memperhatikannya. Arus kas operasi juga terkait dengan aktivitas operasi, sehingga laporan arus kas agak sulit untuk dimanipulasi. Arus kas operasi ini menunjukkan bagaimana kinerja operasi bisnis apakah berhasil menghasilkan keuntungan dan mengelola arus kas atau tidak (Mondayri & Tresnajaya, 2022). Untuk menghitung laba bersih, transaksi dilakukan selama aktivitas operasi. Uang yang diterima dari penjualan barang atau jasa adalah sumber utama arus kas masuk; sumber lain adalah pendapatan bunga, dividen, dan penjualan saham. Selain itu, arus kas keluar mencakup upah dan gaji, biaya pajak dan bunga, sewa, dan pembelian instrumen keuangan. Menyusun dan melaporkan arus kas bersih dari aktivitas operasi dapat dilakukan dengan metode langsung atau tidak langsung (Hery, 2017).

Hasil pengelolaan arus kas operasi yang baik adalah salah satu tanda laporan keuangan

manajemen yang baik. Ini menunjukkan bahwa bisnis memiliki dana yang layak untuk membayar beban dan kewajibannya, melindunginya dari kebangkrutan serta keadaan keuangan yang tidak baik. Apabila tingkat arus kas operasi perusahaan lebih kecil, maka lebih kecil kemungkinannya mengalami *financial distress*. (Nathania & Viyariamettawati, 2022). Dari penjelasan yang sudah dipaparkan dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₅ : Arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Sampel

Penelitian ini memakai data kuantitatif, ialah data dalam bentuk angka atau bilangan (Zahriyah et al., 2021). Data kuantitatif yang dipakai pada dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan perusahaan infrastruktur subsektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 hingga 2022. Laporan keuangan ini dianggap sebagai data sekunder, yang berarti data dari pihak kedua atau dari sumber sebelumnya. 67 populasi dari sektor konstruksi dipilih melalui metode purposive sampling dalam penelitian ini, sehingga menghasilkan 57 sampel.

Perusahaan yang tercatat di BEI dari tahun 2020–2022 adalah objek penelitian ini, variabel *corporate governance* yang diproyeksikan dengan kepemilikan institusional, komisaris independen, dan *gender diversity* sebagai variabel independen. Variabel independen lainnya adalah *intellectual capital* dan operasi arus kas serta *Financial Distress* adalah variabel dependen dari penelitian ini. Sektor konstruksi dan bangunan dipilih karena berperan krusial dalam peningkatan ekonomi dan pembangunan Indonesia dan juga salah satu opsi yang disukai oleh para investor untuk berinvestasi dalam jangka panjang. Performa perusahaan konstruksi yang tercatat di BEI belum stabil dalam beberapa tahun terakhir—terutama setelah pandemi COVID-19.

Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dipakai yaitu teknik dokumentasi, artinya informasi dikumpulkan dari sumber seperti buku, jurnal, surat kabar, majalah, laporan keuangan, dan lainnya (Kusumastuti et al., 2020). Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan yang relevan untuk tiga tahun, 2020, 2021, dan 2022, yang diambil dari *website* Bursa Efek Indonesia.

Sementara itu, kriteria untuk menentukan sampel yang dipakai pada penelitian ini ada di tabel 1:

Tabel 1. Kriteria Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Populasi (perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di BEI)	67
Perusahaan yang tidak termasuk sub sektor konstruksi bangunan	(39)
Perusahaan yang tidak tercatat di BEI pada tahun 2020 – 2022	(6)
Perusahaan yang tidak melaporkan data keuangannya secara terus-menerus pada tahun 2020 – 2022	(1)
Data <i>outlier</i>	(2)
Total Sampel	19 x 3 = 57

Sumber: <https://www.idx.co.id/id>, (2024)

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini, teknik kuantitatif yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Setelah data dikumpulkan, analisis ini dilakukan dengan menggunakan program

komputer SPSS. Analisis data seperti analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan hipotesis. Uji asumsi klasik termasuk normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan auto korelasi. Koefisien determinasi (r^2), uji F, dan uji t adalah uji hipotesis yang dipakai dalam penelitian ini. Persamaan model regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1INST + \beta_2IND + \beta_3GS + \beta_4VAIC + \beta_5AKO + e \quad (1)$$

Keterangan:

Y = *Financial distress* yang dihitung menggunakan nilai *altman Z Score* modifikasi, α = konstanta, β_1-5 = koefisien regresi, $INST$ = Kepemilikan institusional(X_1), IND = Komisaris independen (X_2), GD = *Gender diversity* (X_3), $VAIC$ = *Value Added Intellectual Capital* (X_4), AKO = rasio arus kas operasi per liabilitas (X_5), dan e = *error term* (tingkat kesalahan dari subjek penelitian).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Institusional	57	,00	,92	,5755	,24288
Komisaris Independen	57	,00	,67	,4081	,11507
<i>Gender Diversity</i>	57	,00	,40	,0898	,12976
<i>Intellectual Capital</i>	57	-66,21	13,78	-,0811	11,44703
Arus Kas Operasi	57	-3,34	1,31	,0409	,54179
<i>Financial Distress</i>	57	-9,60	13,66	2,6259	3,97332
<i>Valid N (listwise)</i>	57				

Sumber: data diolah dengan spss 26

Tabel 2 menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif untuk setiap variabel independen dan dependen penelitian, yaitu nilai minimum, maximum, mean (rata-rata), dan standar deviasi untuk setiap variabel independen dan dependen. Tabel ini memberikan gambaran ringkas dari semua data yang digunakan dalam penelitian.

Uji Normalitas

Tabel 3. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		57
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	3,07507210
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	,100
	<i>Positive</i>	,072
	<i>Negative</i>	-,100
<i>Test Statistic</i>		,100
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,200 ^{c,d}

Sumber: data diolah dengan spss 26

Menurut tabel 3, hasil pengujian normalitas dengan metode satu sampel *Kolmogorov-Smirnov* dengan 57 data mendapat nilai *Asymp.Sig.(2-tailed)* yaitu 0.200, yang lebih tinggi dari kriteria yang digunakan, yaitu 0.05 ($0.200 > 0.05$). Artinya data terdistribusi secara normal, sehingga cocok untuk penelitian ini.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
(Constant)	3,721	2,001			1,859	,069		
Kepemilikan Institusional	-3,047	1,820	-,186		-1,674	,100	,949	1,054
Komisaris Independen	1,622	3,834	,047		,423	,674	,953	1,050
<i>Gender Diversity</i>	-1,608	3,406	-,053		-,472	,639	,949	1,053
<i>Intellectual Capital</i>	,052	,043	,148		1,197	,237	,764	1,309
Arus Kas Operasi	3,555	,949	,485		3,745	,000	,701	1,427

Sumber : Data diolah dengan SPSS 26

Seperti yang ditunjukkan oleh hasil uji multikolinearitas di tabel 4, tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam penelitian ini. Semua variabel independen menghasilkan nilai *tolerance* yang lebih besar dari 0,100 dan nilai *vif* yang kurang dari 10.00.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,633 ^a	,401	,342	3,22229	1,890

Sumber : data diolah dengan SPSS 26

Berdasarkan tabel *Durbin-Watson* pada nilai alpha 5% (0,50), dengan N=57, dan lima variabel independen (k=5), didapat nilai dL (batas bawah) yaitu 1,3885, nilai dU (batas atas) yaitu 1,7675, dan nilai 4-dU (4-1,7675) sebesar 2,2325. Hasil uji autokorelasi memperlihatkan tidak ada masalah dengan autokorelasi karena $dU < d < 4-dU$.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	,056	1,455			,038	,969
Kepemilikan Institusional	,189	1,315	,021		,144	,886
Komisaris Independen	1,245	2,702	,064		,461	,647
<i>Gender Diversity</i>	2,214	2,402	,129		,922	,361
<i>Intellectual Capital</i>	-,036	,031	-,183		-1,162	,251
Arus Kas Operasi	,952	,754	,232		1,263	,213
<i>Financial Distress</i>	-,085	,099	-,152		-,866	,391

Sumber : data diolah dengan SPSS 26

Kriteria uji Park adalah bahwa data tidak menunjukkan heteroskedastisitas jika ada nilai sig lebih dari 0.05. Sebagaimana yang diperlihatkan pada tabel 6, seluruh variabel mendapat nilai signifikansi di atas 0.05, artinya tidak ada heteroskedastisitas dalam data yang digunakan.

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 7. Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,633 ^a	,401	,342	3,22229

Sumber : data diolah dengan SPSS 26

Menurut data uji koefisien determinasi yang ditemukan di tabel 7, variabel independen Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, *Gender Diversity*, *Intellectual Capital*, dan Arus Kas masing-masing berpengaruh 34,2 persen terhadap variabel *financial distress*. Sisanya 65.8 persen dipengaruhi variabel lain yang tidak ada di penelitian ini.

Uji F

Tabel 8. Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	354,548	5	70,910	6,829	,000 ^b
	Residual	529,540	51	10,383		
	Total	884,088	56			

Sumber : data diolah dengan SPSS 26

Kriteria uji F menyatakan bahwa nilai signifikansi yang kurang dari 0.05 menunjukkan bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersamaan. Nilai signifikansi yang ditemukan pada tabel 17 adalah 0.000, atau lebih rendah dari 0.05, yang menunjukkan bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersamaan. Sehingga, model persamaan regresi dapat disimpulkan.

Uji t

Tabel 9. Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3,721	2,001		1,859	,069
	Kepemilikan Institusional	-3,047	1,820	-,186	-1,674	,100
	Komisaris Independen	1,622	3,834	,047	,423	,674
	<i>Gender Diversity</i>	-1,608	3,406	-,053	-,472	,639
	<i>Intellectual Capital</i>	,052	,043	,148	1,197	,237
	Arus Kas Operasi	3,555	,949	,485	3,745	,000

Sumber: data diolah dengan SPSS 26

Pada tabel 18, hasil uji T berarti : (1) variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai sig. yaitu 0.100 di taraf signifikansi 5% atau 0.05, yang artinya nilai sig variabel tersebut lebih tinggi dari tingkat signifikansi, yaitu $0.100 > 0.05$, yang artinya H_1 ditolak. (2) Pada tingkat signifikansi 5% atau 0.05, variabel Komisaris Independen memiliki nilai sig. yaitu 0,647, yang menunjukkan nilai sig. variabel Komisaris Independen lebih tinggi dari taraf signifikansi, yaitu $0,647 > 0.05$, yang artinya H_2 ditolak. (3) Variabel *Gender Diversity* menghasilkan nilai sig. yaitu 0,639 di taraf signifikansi 5% atau 0.05, yang menunjukkan bahwa nilai signifikansinya lebih tinggi dari taraf signifikansi, yaitu $0,639 > 0.05$, yang artinya H_3 ditolak.. (4) Pada tingkat signifikansi 5% atau 0.05, variabel *Intellectual Capital* menghasilkan nilai sig. yaitu 0.237 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansinya lebih tinggi dari taraf signifikansi, yaitu $0.237 > 0.05$, artinya H_4 ditolak. (5) Variabel Arus Kas Operasi menghasilkan nilai sig. yaitu 0.000 pada tingkat signifikansi 5% atau 0.05, yang artinya nilai sig variabel Arus Kas Operasi lebih rendah dari tingkat signifikansi, yaitu $0.000 < 0.05$, artinya H_5 diterima.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Financial Distress*

Menurut hasil uji hipotesis yang dilakukan secara parsial (individual) dengan uji t H_1

ditolak, variabel kepemilikan institusional, memiliki nilai sig. 0.100, hasil ini di atas taraf signifikansi 5%, yaitu 0.05 ($0.100 > 0.05$), artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Didasari oleh data yang dipakai pada penelitian ini PT ACSET di tahun 2021 mendapat nilai Z skor sebesar 0.44772 dan pada tahun 2022 menurun cukup besar dengan nilai Z score modifikasi sebesar -5.38048, akan tetapi pada periode tersebut persentase kepemilikan institusional pada PT ACSET berada diangka yang cukup besar yaitu 82.17%. Data menunjukkan bahwa meskipun kepemilikan yang besar dianggap dapat meningkatkan kualitas pengawasan, pengawasan tersebut belum mampu mempengaruhi performa dan keuangan perusahaan.

Temuan ini selaras dengan temuan oleh (Mondayri & Tresnajaya, 2022), (Muarifatin & Setiawati, 2023), (Sembiring, 2022), dan (Purba & Muslih, 2019) yang mendapati bahwa tidak ada pengaruh dari kepemilikan institusional terhadap *financial distress*, kondisi ini diakibatkan oleh fakta bahwa, meskipun data kepemilikan institusional hampir tidak berubah atau tidak berubah secara signifikan, nilai Z Score modifikasi sangat berubah. Temuan penelitian ini berbeda dengan hasil (Yuliani & Rahmatiasari, 2021) yang menemukan pengaruh signifikan dari kepemilikan institusional terhadap *Financial Distress* di perusahaan manufaktur.

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap *Financial Distress*

Untuk variabel komisaris independen, diperoleh nilai signifikansi yaitu 0,674. Nilai ini lebih tinggi dari taraf signifikansi 5%, yaitu 0.05 ($0.674 > 0.05$), yang artinya tidak ada pengaruh dari komisaris independen terhadap *financial distress*. Ini disebabkan karena komisaris independen mungkin tak secara langsung mempengaruhi kinerja dan keuangan perusahaan. Tetapi, data yang dipakai pada penelitian ini menunjukkan bahwa, meskipun persentase rata-rata komisaris independen tidak berubah setiap tahun, nilai Z score berubah secara signifikan setiap tahun.

Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh (Mondayri & Tresnajaya, 2022). (Widhiadnyana et al., 2019), (Yuliani & Rahmatiasari, 2021), dan (Rahman et al., 2023) yang mendapati tidak ada pengaruh dari komisaris independen terhadap *financial distress*, disebabkan jumlah komisaris independen setiap tahunnya cenderung konstan dan seringkali hanya sebagai formalitas untuk mematuhi peraturan. Hal berbeda didapatkan oleh (Astrika et al., 2023) yang mendapati ada pengaruh negatif signifikan dari komisaris independen terhadap *financial distress* pada perusahaan sub sektor bahan kimia yang ada di BEI.

Pengaruh *Gender Diversity* Terhadap *Financial Distress*

Selanjutnya untuk variabel *gender* diperoleh nilai signifikansi senilai 0.639 hasil ini lebih tinggi dari tingkat signifikansi 5% yaitu 0.05 ($0.639 > 0.05$) artinya H_3 ditolak tidak ditemukan pengaruh dari *gender diversity* terhadap *financial distress*. Tidak adanya pengaruh ini karena belum banyaknya perusahaan yang memiliki direksi perempuan dalam jajaran manajemen perusahaannya, hal itu dapat dilihat dari data penelitian ini lebih dari setengah dari jumlah perusahaan yang dijadikan sampel belum memiliki direksi perempuan dalam perusahaannya.

Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh (Mondayri & Tresnajaya, 2022), dan (Nathania & Viyariamettawati, 2022) yaitu *gender diversity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, hal ini disebabkan sedikitnya perwakilan perempuan dalam susunan dewan direksi dan tidak semua perusahaan memiliki dewan direksi perempuan, sementara hasil lain diperoleh oleh (Ramadanty & Khomsiyah, 2022) dalam penelitian yang dia lakukan di perusahaan sektor properti dan *real estate* di BEI, dia mendapati bahwa perbedaan gender berpengaruh positif

terhadap *financial distress*. Pernyataan ini didasarkan pada fakta bahwa pria lebih berani mengambil resiko dan wanita lebih hati-hati dalam membuat keputusan.

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap *Financial Distress*

Menurut hasil uji hipotesis yang diuji secara parsial (individual) dengan uji t H_4 ditolak, variabel kekayaan intelektual yang dihitung menggunakan rumus VAIC memiliki nilai sig 0.237, nilai ini di atas nilai signifikansi 5%, yaitu 0.05 (nilai $0.237 > 0,05$), yang artinya H_4 ditolak tidak ada pengaruh dari *intellectual capital* terhadap *financial distress*. Tidak adanya pengaruh ini diakibatkan oleh ketidakmampuan perusahaan sampel untuk memaksimalkan aset kekayaan intelektual mereka, nilai rata-rata yang didapat cukup rendah pada analisis statistik deskriptif yaitu senilai -0.0811.

Hasil tersebut sama dengan penelitian oleh (Mondayri & Tresnajaya, 2022) yang tidak mendapati pengaruh antara *intellectual capital* dengan *financial distress*, Tidak ada pengaruh ini karena penerapan dan pemanfaatan aset tak berwujud masih kurang umum di Indonesia, dan perusahaan masih berfokus pada aset berwujud. Tetapi hasil yang berbeda didapatkan oleh (Nasution & Dinarjito, 2023), (Fashhan & Fitriana, 2018), dan (Ramadanty & Khomsiyah, 2022) yang menemukan bahwa sumber daya intelektual yang tinggi memiliki kemampuan untuk menghasilkan lebih banyak nilai dan keberhasilan, sehingga pemanfaatan sumber daya intelektual yang benar dapat berdampak positif untuk produktivitas kinerja finansial.

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress*

Menurut *output* uji hipotesis yang dilakukan secara parsial (individual) dengan uji t H_5 diterima, variabel arus kas operasi, memiliki nilai signifikansi 0.000; hasil ini lebih kecil dari taraf signifikansi 5% (0.05) yang artinya H_5 diterima ada pengaruh positif terhadap *financial distress*. Pengaruh positif ini adalah bahwa perusahaan lebih sanggup membayar hutang lancarnya sekadar dengan arus kas operasinya jika rasio arus kas operasinya terhadap kewajiban lancarnya lebih tinggi. (Murtianingsih & Hastuti, 2020), Pada penelitian ini, rasio arus kas operasi terhadap kewajiban rata-rata adalah 0,04, sehingga tingkat kebangkrutan perusahaan akan meningkat karena perusahaan tidak dapat melunasi hutang lancarnya sebatas dengan arus kas operasinya.

Temuan ini selaras dengan temuan yang didapatkan oleh (Bachtiar & Handayani, 2022), (Sembiring, 2022), dan (Ramadhani & Nisa, 2019) ada pengaruh dari arus kas operasi terhadap *financial distress* dalam penelitiannya. Hasil berbeda didapat oleh (Utami, 2021), dan (Christy & Natalylova, 2023) yang tidak menemukan hubungan antara arus kas operasi dan tingkat *financial distress* dalam penelitian mereka. Ini mungkin karena arus kas operasi tidak selalu menunjukkan seberapa baik atau buruk keuangan sebuah perusahaan, karena banyak sebab lain yang bisa berdampak ke kinerja keuangan sebuah perusahaan.

KESIMPULAN

Menurut hasil yang telah dijelaskan sebelumnya, variabel independen pertama, kepemilikan institusional yang termasuk dalam komponen *corporate governance*, tidak mempengaruhi *financial distress*. Lalu yang kedua yaitu komisaris independen yang termasuk dalam komponen *corporate governance*, juga tidak mempengaruhi variabel dependen, *financial distress*. Variabel independen yang ketiga yaitu *gender diversity* yang termasuk kedalam elemen *corporate governance* tidak didapati pengaruh terhadap *financial distress*. Variabel independen yang keempat yaitu *intellectual capital* tidak didapati pengaruh terhadap *financial distress*. Variabel independen yang kelima yaitu arus kas operasi ditemukan pengaruh positif terhadap variabel dependen. Dalam uji F didapatkan variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

REFERENSI

- Astrika, V., Widodo, E., & Widuri, T. (2023). *PENGARUH CSR, GCG, AGRESIVITAS PAJAK TERHADAP FINANCIAL DISTRESS*. 01(05).
- Bachtiar, A., & Handayani, N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Capital Intensity, dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(1), 1–19.
- Cahyati, A. D. (2017). Intellectual Capital Pengukuran, Pengelolaan, dan Pelaporan. Cahyati, Ari Dewi. "Intellectual Capital: Pengukuran, Pengelolaan Dan Pelaporan." *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi Dan Komputerisasi Akuntansi* 3.1 (2012): 45-56., 3(1), 45–56.
- Christy, V., & Natalylova, K. (2023). Pengaruh Operating Cash Flow dan Faktor Pendukung Lainnya terhadap Financial Distress. *Media Bisnis*, 15(1), 11–26. <https://doi.org/10.34208/mb.v15i1.1812>
- Dwi Urip Wardoyo, Rafiansyah Rahmadani, & Putut Tri Hanggoro. (2021). Good Corporate Governance Dalam Perspektif Teori Keagenan. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 1(1), 39–43. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v1i1.25>
- Fashhan, M. R., & Fitriana, V. E. (2018). *The Influence of Corporate Governance and Intellectual Capital towards Financial Distress (Empirical Study of Manufacturing Company in IDX for the Period of 2014-2016) Abstrak*. 2(2), 163–179.
- Hery. (2017). *TEORI AKUNTANSI PENDEKATAN KONSEP DAN ANALISIS*. Grasindo.
- Kusumastuti, A., Khoiron, A. M., & Achmadi, T. A. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Penerbit Deepublish.
- Mondayri, S., & Tresnajaya, Rd. T. J. (2022). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance, Intellectual Capital, Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnalku*, 2(1), 25–43. <https://doi.org/10.54957/jurnalku.v2i1.132>
- Muarifatin, B., & Setiawati, E. (2023). The Effect of Good Corporate Governance and Intellectual Capital on Financial Distress (Empirical Study of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Latest Research in Humanities and Social Science*, 4(6), 276–285.
- Murtianingsih, T., & Hastuti. (2020). Analisis Laporan Arus Kas untuk Menilai Kinerja Keuangan pada Industri Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2018. *Prosiding The 11 Th Industrial Research Workshop and National*

Seminar, 833–839.

- Nasution, L. A., & Dinarjito, A. (2023). *ANALISIS PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL, LEVERAGE DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS*.
- Nathania, V., & Viyariamettawati, Rossje. (2022). PENGARUH GENDER DIVERSITY, INTELLECTUAL CAPITAL, SALES GROWTH, ARUS KAS OPERASI DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2). <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14318>
- Noviani, N., Norisanti, N., & Sunarya, E. (2022). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Financial Distress. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 5(2), 1458–1467. <https://doi.org/10.31539/costing.v5i2.2583>
- Purba, S. I. M., & Muslih, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Intellectual Capital, Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *JAF- Journal of Accounting and Finance*, 2(2), 27. <https://doi.org/10.25124/jaf.v2i2.2125>
- Rahman, A. A., Hidayat, D., Iman, F., Hakim, Z., & Shaddiq, S. (2023). *The Effect of Sales Growth , Company Size , and Good Corporate Governance on Financial Distress In Trading Companies In The Retail Trade Sub-Sector Listed On The Indonesia Afek Exchange For The 2018-2020 Period. January 2022*. <https://doi.org/10.51583/IJLTEMAS.2022.111204>
- Ramadanty, A. P., & Khomsiyah. (2022). *Pengaruh Intellectual Capital dan Diversity Gender terhadap Financial Distress Dimoderasi oleh Firm Size*. 6, 3743–3750.
- Ramadhani, A. L., & Nisa, K. (2019). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(1), 75–82. <https://doi.org/10.25134/jrka.v5i1.1883>
- Sembiring, E. E. (2022). Effect of Corporate Governance Mechanism and Operating Cash Flow on Financial Distress. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 24(2), 205–214. <https://doi.org/10.34208/jba.v24i2.1133>
- Utami, Y. P. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan, Arus Kas Operasi, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kondisi Financial Distress. *Sintaksis: Jurnal Ilmiah Pendidikan*, 1(1), 24–34.
- Widhiadnyana, I. K., Made, N., & Ratnadi, D. (2019). *The impact of managerial ownership , institutional ownership , proportion of independent commissioner , and intellectual capital on financial distress*. 21(3), 351–360. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1233>
- Wijaya, T., & Yanti, L. D. (2021). Pengaruh Financial Distress, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Pemberian Opini Audit Going Concern (Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2018). *ECo-Fin*, 3(2), 257–275. <https://doi.org/10.32877/ef.v3i2.406>
- Yuliani, R., & Rahmatiasari, A. (2021). Pengaruh Corporate Governance terhadap Financial Distress dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderating (Perusahaan Manufaktur di BEI). *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 5(1). <https://doi.org/10.18196/rabin.v5i1.11333>
- Zahriyah, A., Suprianik, Parmono, A., & Mustofa. (2021). *Ekonometrika Teknik Dan Aplikasi Dengan SPSS*. In *Mandala Press*.