PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*, KAPASITAS OPERASI, STRUKTUR MODAL, DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* YANG DIMEDIASI OLEH PROFITABILITAS

TESIS

Untuk Memenuhi Persyaratan
Memperoleh Gelar Magister

VERONICA NESSIE SUSANTO
NIM. B2091231010

PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TANJUNGPURA
PONTIANAK

2025

PERNYATAAN BEBAS DARI PLAGIAT

Nama	:	Veronica Nessie Susanto
NIM	:	B2091231010
Jurusan	:	Akuntansi
Program Studi	:	Magister Akuntansi
Konsentrasi	:	Pelaporan Keuangan & Pengauditan
Judul Tesis	:	Pengaruh *Intellectual Capital*, Kapasitas Operasi, Struktur Modal, dan Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress* yang Dimediasi oleh Profitabilitas

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Tesis dengan judul tersebut di atas, secara keseluruhan adalah murni karya penulis sendiri dan bukan plagiat dari karya orang lain, kecuali bagian-bagian yang dirujuk sebagai sumber pustaka sesuai dengan panduan penulisan yang berlaku (lembar hasil pemeriksaan plagiat terlampir)

Apabila di dalamnya terbukti penulis melakukan plagiat, maka sepenuhnya menjadi tanggung jawab penulis yang dapat berakibat pada pembatalan Tesis dengan judul tersebut di atas.

Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenar-benarnya.

Pontianak, 15 Januari 2025



Veronica Nessie Susanto
NIM. B2091231010

PERTANGUNGJAWABAN TESIS

Saya, yang bertandatangan di bawah ini:

Nama	:	Veronica Nessie Susanto
Jurusan	:	Akuntansi
Program Studi	:	Magister Akuntansi
Konsentrasi	:	Pelaporan Keuangan dan Pengauditan
Tanggal Ujian	:	23 Januari 2025

Judul Tesis:
Pengaruh *Intellectual Capital*, Kapasitas Operasi, Struktur Modal, dan Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress* yang Dimediasi oleh Profitabilitas

Menyatakan bahwa Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun yang dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Pontianak, 15 Januari 2025



Veronica Nessie Susanto
NIM. B2091231010

PENGESAHAN TESIS

Tesis dengan judul:

Pengaruh *Intellectual Capital*, Kapasitas Operasi, Struktur Modal, dan Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress* yang Dimediasi oleh Profitabilitas

ini diajukan oleh:

Nama	:	Veronica Nessie Susanto
NIM	:	B2091231010
Jurusan	:	Akuntansi
Program Studi	:	Magister Akuntansi
Konsentrasi	:	Pelaporan Keuangan dan Pengauditan
Tanggal Ujian	:	23 Januari 2025

Dinyatakan telah memenuhi persyaratan dan lulus oleh Majelis Penguji dalam ujian Tesis dan Komprehensif untuk memenuhi gelar Magister.

MAJELIS PENGUJI

Majelis Penguji	Nama	Tgl/bln/thn	Tanda Tangan
Pembimbing I	Umiaty Hamzani, SE, M.Com, Ph.D NIP. 198012182003122001	12/02/2025	
Pembimbing II	H. Rudy Kurniawan, SE, M.Sc, Ak, CA NIP. 196808211997021003	10/02/2025	
Penguji I	Dr. Muhsin, SE, M.Si, Ak, CA, CPA, AseanCPA NIP. 197210012006041001	10/02/2025	
Penguji II	Gita Desyana, SE, MM, Ak, CA NIP. 197212252000122001	10/02/2025	

Pontianak, 20 Februari 2025
Mengetahui
Koordinator Program Studi
Magister Akuntansi FEB UNTAN

Elok Heniwati, SE, M.Si, Ak, Ph.D, CA
NIP. 197402122000122001

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena atas berkat, rahmat, serta karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul "Pengaruh *Intellectual Capital*, Kapasitas Operasi, Struktur Modal, dan Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress* yang Dimediasi oleh Profitabilitas" dengan tepat waktu dan lancar. Tujuan dari tesis ini adalah sebagai salah satu persyaratan akademik bagi penulis untuk menyelesaikan pendidikan Program Studi Magister Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak.

Selama proses penyusunan hingga menyelesaikan tesis ini, penulis menyadari telah menerima banyak dukungan dan bimbingan dari berbagai pihak secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih sedalam-dalamnya kepada:

1. Ibu Dr. Barkah, SE, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak.
2. Ibu Dr. Nella Yantiana, SE, MM, Ak selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak.
3. Ibu Elok Heniwati, SE, M.Si, Ak, Ph.D, CA selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak.
4. Ibu Umiaty Hamzani, SE, M.Com, Ph.D selaku dosen pembimbing I yang telah memberikan arahan, saran, masukan, perbaikan, dukungan serta bimbingan dalam proses penyusunan dan penyelesaian tesis ini.
5. Bapak H. Rudy Kurniawan, SE, M.Sc, Ak, CA selaku dosen pembimbing II yang telah memberikan arahan, saran, masukan, perbaikan, dukungan serta bimbingan dalam proses penyusunan dan penyelesaian tesis ini.
6. Bapak Dr. Muhsin, SE, M.Si, Ak, CA, CPA, AseanCPA selaku dosen penguji I yang telah memberikan masukkan, perbaikan serta saran dalam menyelesaikan tesis ini.
7. Ibu Gita Desyana, SE, MM, Ak, CA selaku dosen penguji II yang telah memberikan masukkan, perbaikan serta saran dalam menyelesaikan tesis ini.

8. Semua Dosen dan Staff Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak.
9. Kedua orang tua, saudara, serta keluarga besar yang selalu memberikan dukungan dan motivasi selama penulis menempuh pendidikan pascasarjana serta turut memberikan saran dan masukan selama proses penyusunan tesis ini sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan lancar dan tepat waktu.
10. Teman-teman dan pihak-pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang turut memberikan dukungan dan bantuan selama proses penyusunan tesis ini.

Penulis menyadari masih terdapat kekurangan dalam tesis ini sehingga penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari berbagai pihak untuk kesempurnaan tesis ini. Akhir kata penulis berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi penulis dan para pembaca serta dapat digunakan sebagai tambahan informasi bagi pihak yang membutuhkan.

Pontianak, 15 Januari 2025

Veronica Nessie Susanto
NIM. B2091231010

ABSTRAK

Umumnya, sebuah entitas bisnis dibentuk dengan harapan untuk meraih keuntungan sebesar-besarnya serta mampu mensejahterakan seluruh *shareholders* dan *stakeholders* yang terlibat dalam perusahaan tersebut. Namun selama beroperasi, setiap perusahaan tentu saja akan mengalami berbagai tantangan yang tidak terduga, kompleks, serta dinamis yang berasal dari berbagai faktor. Salah satu tantangan yang seringkali mengusik perusahaan adalah masalah keuangan seperti kesulitan keuangan. *Financial distress* dapat diartikan sebagai masalah keuangan yang sedang dihadapi oleh perusahaan sebelum perusahaan tersebut sampai pada titik likuidasi atau kebangkrutan. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh *intellectual capital* (VAIC^{TM}), kapasitas operasi (TATO), struktur modal (DER), dan arus kas operasi (CFO) terhadap *financial distress* (*Altman Z-Score*) yang dimediasi oleh profitabilitas (ROA). Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Signaling Theory*, *Agency Theory*, dan *Resource Based View Theory*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif. Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dianalisis menggunakan regresi data panel dan *path analysis* dengan memanfaatkan program Eviews sebagai alat bantu statistik. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, ditemukan bahwa: (1) *intellectual capital* dan kapasitas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas; (2) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas; (3) arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap profitabilitas; (4) arus kas operasi dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*; (5) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*; (6) *intellectual capital* dan kapasitas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*; (7) profitabilitas mampu memediasi pengaruh *intellectual capital*, kapasitas operasi, dan struktur modal terhadap *financial distress*; dan (8) profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*.

Kata Kunci: *Financial Distress*, *Intellectual Capital*, Kapasitas Operasi, Struktur Modal, Arus Kas Operasi, Profitabilitas

ABSTRACT

Generally, a business is formed with the hope of achieving maximum profit and being able to prosper all shareholders and stakeholders involved in the company. However, during its operation, every company will certainly experience various unexpected, complex, and dynamic challenges that come from various factors. One of the challenges that often disturbs companies is financial problems such as financial distress. Financial distress can be interpreted as a financial problem that is being faced by a company before the company reaches the point of liquidation or bankruptcy. This study aims to identify the effect of intellectual capital (VAIC^{TM}), operating capacity (TATO), capital structure (DER), and operating cash flow (OCF) on financial distress (Altman Z Score) mediated by profitability (ROA). The theories used in this study are Signaling Theory, Agency Theory, and Resource Based View Theory. This study uses a quantitative approach with an associative method. The object of this research is a basic materials sector company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2023. This study uses a purposive sampling method as a sampling technique. The data used in this study are secondary data analyzed using panel data regression and path analysis by utilizing the Eviews program as the statistical tool. Based on the tests that have been carried out, it was found that: (1) intellectual capital and operating capacity have a positive and significant effect on profitability; (2) capital structure has a negative and significant effect on profitability; (3) operating cash flow does not affect profitability; (4) operating cash flow and profitability have a positive and significant effect on financial distress; (5) capital structure has a negative and significant effect on financial distress; (6) intellectual capital and operating capacity do not affect financial distress; (7) profitability is able to mediate the effect of intellectual capital, operating capacity, and capital structure on financial distress; (8) profitability is unable to mediate the effect operating cash flow on financial distress.

Keywords: Financial Distress, Intellectual Capital, Operating Capacity, Capital Structure, Operating Cash Flow, Profitability

RINGKASAN

PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*, KAPASITAS OPERASI, STRUKTUR MODAL, DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* YANG DIMEDIASI OLEH PROFITABILITAS

1. LATAR BELAKANG

Umumnya, sebuah entitas bisnis dibentuk dengan harapan untuk meraih keuntungan sebesar-besarnya serta mampu mensejahterakan seluruh *shareholders* dan *stakeholders* yang terlibat dalam perusahaan tersebut (Anggraini, 2021; Purwantini et al., 2023; Zhafirah & Majidsah, 2019). Namun selama beroperasi, setiap perusahaan tentu saja akan mengalami berbagai tantangan yang tidak terduga, kompleks, serta dinamis yang berasal dari berbagai faktor (Annabila, 2022). Salah satu tantangan yang seringkali mengusik perusahaan adalah masalah keuangan (Annabila, 2022). Meskipun masalah keuangan seringkali mengusik perusahaan, namun permasalahan ini tidak serta-merta muncul begitu saja (Annabila, 2022; Fitri & Dillak, 2020). Hal ini karena masalah keuangan dapat berasal dari manajemen keuangan yang buruk, tidak efektif, dan tidak efisien (Annabila, 2022; Fitri & Dillak, 2020). Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh *intellectual capital* (VAIC^{TM}), kapasitas operasi (TATO), struktur modal (DER), dan arus kas operasi (CFO) terhadap *financial distress* (*Altman Z-Score*) yang dimediasi oleh profitabilitas (ROA).

2. LANDASAN TEORI

Manajemen perusahaan dalam *Signaling Theory* berfungsi sebagai agen yang mengirimkan sinyal melalui laporan keuangan (Goh, 2023). Sinyal tersebut diberikan kepada pihak eksternal perusahaan, seperti investor, kreditur, regulator, maupun para pemangku kepentingan lainnya (Goh, 2023). Tujuannya adalah untuk memberikan gambaran tentang kualitas perusahaan dan prospek ke depannya (Goh, 2023). Sementara itu, *Agency Theory* sering digunakan untuk menjabarkan hubungan antara dua pihak utama dalam perusahaan, yakni pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*) (Afrizal, 2018). Dalam konteks perusahaan, pemilik atau pemegang saham (*principal*) memberikan kepercayaan kepada manajer (*agent*) (Afrizal, 2018). Menurut *Agency Theory*, *principal* akan memberikan kepercayaan kepada *agent* untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan dan mengambil berbagai keputusan yang dibutuhkan dalam mewujudkan visi, misi, dan tujuan perusahaan (Oktaviani & Lisiantara, 2022). Selain itu, manajemen strategis seringkali menggunakan *Resource Based View Theory* (Hermawan et al., 2020). Teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan akan memperoleh keuntungan yang optimal dan unggul dari pesaingnya apabila perusahaan memiliki sumber daya yang unik dan bernilai tinggi (Hermawan et al., 2020). Merujuk pada *Resource Based View Theory*, perusahaan harus memiliki sumber daya dengan kriteria tertentu sehingga dapat memberikan keuntungan kompetitif (Handrian & Mansoor, 2021).

3. METODE PENELITIAN

Pendekatan penelitian kuantitatif adalah bentuk penelitian yang diterapkan dalam penelitian ini. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan metode asosiatif sebagai metode penelitian. Penelitian ini berfokus pada perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor *basic materials* yang terdaftar di IDX. Penelitian ini memanfaatkan berbagai informasi yang diperoleh dari situs resmi dari IDX (www.idx.com), situs resmi dari Idn *Financial*s (www.idnfinancials.com), serta situs resmi dari masing-masing perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di IDX. Periode yang digunakan sebagai waktu penelitian (pengamatan) dalam penelitian ini yakni tahun 2019 sampai dengan 2023. Data penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari buku, publikasi akademik, *open data portals*, serta sumber lainnya yang dapat mendukung penelitian ini. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan *annual report* dan *financial statement* yang telah diaudit oleh auditor independen pada perusahaan sektor *basic materials* sebagai data sekunder. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menerapkan pendekatan *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis statistik, uji asumsi klasik, regresi data panel, dan *path analysis*. Penelitian ini menggunakan program Eviews sebagai alat bantu statistik.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil pengujian, ditemukan bahwa model regresi yang paling tepat untuk digunakan pada persamaan I dan II dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*. Persamaan I pada penelitian ini memperoleh nilai R^2 sebesar 70,72%, sedangkan persamaan II memperoleh nilai R^2 sebesar 68,69%. Selain itu, pada persamaan I dan II variabel independen berpengaruh simultan terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji hipotesis, ditemukan bahwa (1) *intellectual capital* dan kapasitas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas; (2) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas; (3) arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap profitabilitas; (4) arus kas operasi dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*; (5) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*; (6) *intellectual capital* dan kapasitas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*; (7) profitabilitas mampu memediasi pengaruh *intellectual capital*, kapasitas operasi, dan struktur modal terhadap *financial distress*; dan (8) profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress.*

5. PENUTUP

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu: (1) penelitian ini hanya meneliti *intellectual capital*, kapasitas operasi, struktur modal, dan arus kas operasi terhadap *financial distress* yang dimediasi oleh profitabilitas; (2) penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel 26 perusahaan, sehingga hasil penelitian belum sepenuhnya mewakilkan seluruh sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu: (1) penelitian selanjutnya dapat memperluas periode penelitian menjadi lebih dari lima tahun; (2) penelitian

selanjutnya dapat mengembangkan variabel penelitian lain seperti rasio keuangan, nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan yang belum diteliti pada penelitian ini; (3) penelitian selanjutnya dapat melakukan pengujian dengan proksi lain, misalnya untuk profitabilitas bisa dengan *Return on Equity* (ROE) dan struktur modal bisa dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR); (4) penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek yang lebih luas, sehingga tidak hanya berfokus pada perusahaan sektor *basic materials*, akan tetapi pada sektor lainnya dengan ukuran sampel yang lebih besar.

DAFTAR ISI

Halaman

PERNYATAAN BEBAS DARI PLAGIAT ii
PERTANGUNGJAWABAN TESIS iii
PENGESAHAN iv
UCAPAN TERIMA KASIH v
ABSTRAK vii
ABSTRACT viii
RINGKASAN ix
DAFTAR ISI xii
DAFTAR TABEL xv
DAFTAR GAMBAR xvi
DAFTAR LAMPIRAN xvii

BAB I PENDAHULUAN 1
1.1. Latar Belakang 1
1.2. Rumusan Masalah 14
1.2.1. Pernyataan Masalah 14
1.2.2. Pertanyaan Masalah 15
1.3. Tujuan Penelitian 15
1.4. Kontribusi Penelitian 16
1.4.1. Kontribusi Teoritis 16
1.4.2. Kontribusi Praktis 17
1.5. Gambaran Kontekstual Penelitian 17

BAB II TINJAUAN PUSTAKA 18
2.1. Landasan Teori 18
2.1.1. *Signaling Theory* 18
2.1.2. *Agency Theory* 20
2.1.3. *Resource Based View Theory* 21
2.1.4. *Financial Distress* 24
2.1.5. *Intellectual Capital* 37
2.1.6. Kapasitas Operasi 40
2.1.7. Struktur Modal 40
2.1.8. Arus Kas Operasi 41
2.1.9. Profitabilitas 42
2.2. Kajian Empiris 43
2.3. Kerangka Konseptual dan Hipotesis Penelitian 57
2.3.1. Kerangka Konseptual 57
2.3.2. Hipotesis Penelitian 58

BAB III METODE PENELITIAN.....69
3.1. Bentuk Penelitian.....69
3.2. Tempat dan Waktu Penelitian 69
3.3. Data Penelitian.....70
3.3.1. Jenis dan Sumber Data 70
3.3.2. Teknik Pengumpulan Data 70
3.4. Populasi dan Sampel.....70
3.4.1. Populasi 70
3.4.2. Sampel 71
3.5. Variabel Penelitian 72
3.5.1. Variabel Terikat (Dependen) 72
3.5.2. Variabel Bebas (Independen) 74
3.5.3. Variabel Mediasi (*Intervening*).....76
3.5.4. Definisi Operasional 77
3.6. Metode Analisis.....79
3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif.....79
3.6.2. Uji Asumsi Klasik 80
3.6.3. Model Regresi Data Panel 81
3.6.4. Uji Analisis Jalur (*Path Analysis*) 82

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN 87
4.1. Hasil Penelitian.....87
4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian.....87
4.1.2. Analisis Statistik Deskriptif.....88
4.1.3. Uji Asumsi Klasik 90
4.1.4. Model Regresi Data Panel 95
4.1.5. Uji Analisis Jalur (*Path Analysis*) 97
4.2. Pembahasan 105
4.2.1. *Intellectual Capital* Terhadap Profitabilitas 105
4.2.2. Kapasitas Operasi Terhadap Profitabilitas.....108
4.2.3. Struktur Modal Terhadap Profitabilitas 110
4.2.4. Arus Kas Operasi Terhadap Profitabilitas 114
4.2.5. *Intellectual Capital* Terhadap *Financial Distress* 116
4.2.6. Kapasitas Operasi Terhadap *Financial Distress*.....119
4.2.7. Struktur Modal Terhadap *Financial Distress* 122
4.2.8. Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress* 127
4.2.9. Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*.....130
4.2.10. *Intellectual Capital* Terhadap *Financial Distress* Melalui Profitabilitas 133
4.2.11. Kapasitas Operasi Terhadap *Financial Distress* Melalui Profitabilitas.....136
4.2.12. Struktur Modal Terhadap *Financial Distress* Melalui Profitabilitas.....139
4.2.13. Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress* Melalui Profitabilitas.....142

BAB V PENUTUP.....146
5.1. Simpulan.....146
5.2. Rekomendasi.....148
5.3. Implikasi Penelitian.....152
5.3.1. Implikasi Teoritis.....152
5.3.2. Implikasi Praktis.....153
5.4. Keterbatasan Penelitian.....153

DAFTAR PUSTAKA.....155
LAMPIRAN.....168

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 2.1 Kajian Empiris 44
Tabel 2.2 Hasil Penelitian Terdahulu 56

Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel 71
Tabel 3.2 Definisi Operasional 78

Tabel 4.1 Sampel Penelitian 87
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif 89
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas 91
Tabel 4.4 Sampel Penelitian (Setelah Eliminasi *Outlie*r) 91
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas (Setelah Eliminasi *Outlier*) 92
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas (Setelah Transformasi Data) 93
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan I 93
Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan II 93
Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan I 94
Tabel 4.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan II 94
Tabel 4.11 Hasil Uji *Chow* 96
Tabel 4.12 Hasil Uji *Hausman* 96
Tabel 4.13 Hasil Uji *Lagrange Multiplier* 97
Tabel 4.14 Hasil Koefisien Determinasi 97
Tabel 4.15 Hasil Uji Kelayakan Model Regresi (Uji F) 98
Tabel 4.16 Hasil Uji Hipotesis (Uji t) Persamaan I 99
Tabel 4.17 Hasil Uji Hipotesis (Uji t) Persamaan II 100
Tabel 4.18 Hasil Sobel Test 102
Tabel 4.19 Ringkasan Hasil Penelitian 104
Tabel 4.20 Hasil Perhitungan *Intellectual Capital* dan Profitabilitas 106
Tabel 4.21 Hasil Perhitungan Kapasitas Operasi dan Profitabilitas 109
Tabel 4.22 Hasil Perhitungan Struktur Modal dan Profitabilitas 111
Tabel 4.23 Hasil Perhitungan Arus Kas Operasi dan Profitabilitas 115
Tabel 4.24 Hasil Perhitungan *Intellectual Capital* dan *Financial Distress* ... 118
Tabel 4.25 Hasil Perhitungan Kapasitas Operasi dan *Financial Distress* 121
Tabel 4.26 Hasil Perhitungan Struktur Modal dan *Financial Distress* 123
Tabel 4.27 Hasil Perhitungan Arus Kas Operasi dan *Financial Distress* 128
Tabel 4.28 Hasil Perhitungan Profitabilitas dan *Financial Distress* 131
Tabel 4.29 Hasil Perhitungan *Intellectual Capital*, Profitabilitas, dan *Financial Distress* 135
Tabel 4.30 Hasil Perhitungan Kapasitas Operasi, Profitabilitas, dan *Financial Distress* 138
Tabel 4.31 Hasil Perhitungan Struktur Modal, Profitabilitas, dan *Financial Distress* 140
Tabel 4.32 Hasil Perhitungan Arus Kas Operasi, Profitabilitas, dan *Financial Distress* 143

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 1.1 *Sector Index February 2024 Performance* 5
Gambar 1.2 *Sector Index YTD Performance* 6

Gambar 2.1 *Elements of Signaling Theory* 18
Gambar 2.2 *Agency Theory Model* 20
Gambar 2.3 *Resource Based View Model* 22
Gambar 2.4 Kerangka Konseptual 57

Gambar 3.1 Model Persamaan I 83
Gambar 3.2 Model Persamaan II 83
Gambar 3.3 Rancangan Analisis Jalur 84
Gambar 3.4 Jalur dan Efek Mediasi 86

Gambar 4.1 Koefisien Regresi Persamaan I 99
Gambar 4.2 Koefisien Regresi Persamaan II 101
Gambar 4.3 Koefisien Analisis Jalur 103
Gambar 4.4 Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Profitabilitas 106
Gambar 4.5 Pengaruh Kapasitas Operasi Terhadap Profitabilitas 108
Gambar 4.6 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas 111
Gambar 4.7 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Profitabilitas 115
Gambar 4.8 Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap *Financial Distress* 117
Gambar 4.9 Pengaruh Kapasitas Operasi Terhadap *Financial Distress* 120
Gambar 4.10 Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Financial Distress* 123
Gambar 4.11 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress* 127
Gambar 4.12 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress* 131
Gambar 4.13 Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap *Financial Distress* Melalui Profitabilitas 134
Gambar 4.14 Pengaruh Kapasitas Operasi Terhadap *Financial Distress* Melalui Profitabilitas 137
Gambar 4.15 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Financial Distress Melalui Profitabilitas 140
Gambar 4.16 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress* Melalui Profitabilitas 143

DAFTAR LAMPIRAN

Halaman

Lampiran 1	Populasi Penelitian	168
Lampiran 2	Tabulasi Data Tahun 2019 (Sebelum Eliminasi *Outlier*)	171
Lampiran 3	Tabulasi Data Tahun 2020 (Sebelum Eliminasi *Outlier*)	172
Lampiran 4	Tabulasi Data Tahun 2021 (Sebelum Eliminasi *Outlier*)	173
Lampiran 5	Tabulasi Data Tahun 2022 (Sebelum Eliminasi *Outlier*)	174
Lampiran 6	Tabulasi Data Tahun 2023 (Sebelum Eliminasi *Outlier*)	175
Lampiran 7	Tabulasi Data Tahun 2019 (Setelah Eliminasi *Outlier*)	176
Lampiran 8	Tabulasi Data Tahun 2020 (Setelah Eliminasi *Outlier*)	177
Lampiran 9	Tabulasi Data Tahun 2021 (Setelah Eliminasi *Outlier*)	178
Lampiran 10	Tabulasi Data Tahun 2022 (Setelah Eliminasi *Outlier*)	179
Lampiran 11	Tabulasi Data Tahun 2023 (Setelah Eliminasi *Outlier*)	180
Lampiran 12	Hasil Uji Statistik Deskriptif	181
Lampiran 13	Hasil Uji Normalitas	183
Lampiran 14	Hasil Uji Normalitas Setelah Eliminasi *Outlier*	184
Lampiran 15	Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi Data	185
Lampiran 16	Hasil Uji Multikolinearitas	186
Lampiran 17	Hasil Uji Heteroskedastisitas	187
Lampiran 18	Hasil Uji *Chow*	189
Lampiran 19	Hasil Uji *Hausman*	191
Lampiran 20	Hasil Uji *Lagrange Multiplier*	193
Lampiran 21	Hasil Uji Hipotesis	194
Lampiran 22	Hasil *Sobel Test*	196

BAB I
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Umumnya, sebuah entitas bisnis dibentuk dengan harapan untuk meraih keuntungan sebesar-besarnya serta mampu mensejahterakan seluruh *shareholders* dan *stakeholders* yang terlibat dalam perusahaan tersebut (Anggraini, 2021; Purwantini et al., 2023; Zhafirah & Majidsah, 2019). Stabilitas dan optimalisasi laba tahunan yang dicapai oleh perusahaan menjadi kunci untuk mempertahankan kelangsungan dan keberlanjutan dalam operasionalnya (Firmansyah & Riduwan, 2021). Selain itu, dengan memperoleh laba yang optimal dan stabil, perusahaan juga dapat memanfaatkan sebagian laba yang diperoleh untuk melakukan investasi, *research and development* (R&D), membayar dividen kepada para pemegang saham, berkontribusi dalam kegiatan *corporate social responsibility* (CSR), dan sebagainya (Firmansyah & Riduwan, 2021).

Namun selama beroperasi, setiap perusahaan tentu saja akan mengalami berbagai tantangan yang tidak terduga, kompleks, serta dinamis yang berasal dari berbagai faktor (Annabila, 2022). Salah satu tantangan yang seringkali mengusik perusahaan adalah masalah keuangan (Annabila, 2022). Masalah keuangan dapat terjadi pada setiap perusahaan, baik pada perusahaan yang baru beroperasi maupun yang telah beroperasi dalam jangka waktu panjang (Annabila, 2022). Selain itu, masalah keuangan juga dapat terjadi pada berbagai ukuran perusahaan, mulai dari perusahaan berskala kecil, menengah, hingga besar (Annabila, 2022).

Masalah keuangan seringkali dianggap sebagai salah satu bentuk masalah yang cukup krusial bagi perusahaan (Annabila, 2022). Apabila masalah keuangan yang dihadapi memberikan dampak yang cukup signifikan bagi perusahaan, maka masalah tersebut dapat mengancam keberlangsungan dan keberlanjutan usaha (Annabila, 2022). Terdapat beragam masalah keuangan yang akan dihadapi oleh perusahaan (Goh, 2023). Misalnya kesulitan dalam mengelola arus kas, tingginya nilai utang yang dimiliki, ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan, hingga penurunan profitabilitas yang diperoleh (Goh, 2023).

Selain itu, masalah keuangan juga dapat terjadi ketika perusahaan mengalami kesulitan dalam menyediakan dana yang cukup untuk membiayai kegiatan operasionalnya (Goh, 2023). Masalah seperti ini termasuk masalah keuangan yang serius dan harus segera ditangani (Goh, 2023; Susanto & Handoyo, 2023). Meskipun masalah keuangan seringkali mengusik perusahaan, namun permasalahan ini tidak serta-merta muncul begitu saja (Annabila, 2022; Fitri & Dillak, 2020). Hal ini karena masalah keuangan dapat berasal dari manajemen keuangan yang buruk, tidak efektif, dan tidak efisien (Annabila, 2022; Fitri & Dillak, 2020).

Kesulitan keuangan merupakan masalah keuangan yang sangat krusial (Junior & Bangun, 2024). Pihak manajemen perusahaan diharuskan bertindak dengan cepat untuk mengambil langkah-langkah yang strategis dalam mengatasi permasalahan tersebut (Junior & Bangun, 2024). Apabila manajemen perusahaan keliru dalam pengambilan keputusan atau bahkan tidak berhasil mengatasi masalah tersebut, maka kebangkrutan dapat menghantui perusahaan (Junior & Bangun, 2024). Berbagai faktor internal dan eksternal dapat menyebabkan terjadinya kesulitan keuangan (Heliani & Elisah, 2022; Setyaningrum et al., 2020).

Faktor internal merujuk pada berbagai sebab dari dalam perusahaan itu sendiri (Setyaningrum et al., 2020; Titilistyowati, 2023). Beberapa penyebab internal yang dapat memicu situasi kesulitan keuangan, ialah: permasalahan pada arus kas, peningkatan pada jumlah utang yang signifikan, kerugian operasional selama beberapa tahun, dan sebagainya (Islam, 2021; Setyaningrum et al., 2020). Di sisi lain, faktor eksternal merujuk pada berbagai sebab dari luar perusahaan (Heliani & Elisah, 2022; Titilistyowati, 2023). Beberapa penyebab eksternal yang dapat memicu situasi kesulitan keuangan, ialah: regulasi, situasi politik, kondisi makroekonomi, dan sebagainya (Heliani & Elisah, 2022).

Situasi *financial distress* yang tengah dihadapi oleh perusahaan seringkali menjadi sinyal awal dari berbagai masalah yang lebih serius, sehingga pihak manajemen perusahaan harus segera mengatasi masalah ini dengan baik dan tepat (Junior & Bangun, 2024). Jika kondisi ini terus berlanjut tanpa adanya penyelesaian yang tepat dan efektif, maka kepercayaan investor dan kreditur terhadap perusahaan

tersebut akan mengalami penurunan (Junior & Bangun, 2024). Penurunan kepercayaan investor dan kredit tentu saja akan semakin membebani perusahaan karena perusahaan akan mengalami kesulitan untuk mendapatkan suntikan dana (Junior & Bangun, 2024). Ketika perusahaan mengalami kesulitan untuk memperoleh tambahan modal, maka akan sulit bagi perusahaan untuk beroperasi dan risiko kebangkrutan menjadi semakin sulit dihindari (Junior & Bangun, 2024).

Kebangkrutan diartikan sebagai situasi di mana perusahaan mengalami kesulitan dalam melanjutkan kegiatan operasionalnya dan harus melalui proses likuidasi atau restrukturisasi utang (Goh, 2023). Selain itu, apabila dalam waktu yang berkepanjangan tingkat pengembalian (*rate of return*) lebih rendah daripada pengeluaran yang harus ditanggung, maka perusahaan tersebut juga dapat dianggap berada di ambang kebangkrutan (Goh, 2023). Oleh karena itu, kebangkrutan tidak serta-merta terjadi secara mendadak, melainkan merupakan hasil dari akumulasi dan serangkaian kesalahan pada manajemen perusahaan yang terjadi selama periode waktu yang berkepanjangan (Sriyani et al., 2022).

Selain itu, kebangkrutan juga bersifat inheren karena melekat pada setiap perusahaan (Abadi & Misidawati, 2023). Mengingat bahwa setiap perusahaan memiliki risiko kebangkrutan, maka setiap karyawan, manajer, investor, kreditur, dan sebagainya dituntut untuk memiliki kewaspadaan (Abadi & Misidawati, 2023). Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, investor tentu saja akan kehilangan investasinya dalam bentuk saham (Abadi & Misidawati, 2023). Sedangkan kreditur berisiko tidak dapat menagih pinjaman yang telah diberikan kepada perusahaan (Abadi & Misidawati, 2023).

Purchasing Managers Index (PMI) Manufaktur Indonesia menunjukkan penurunan dari 53,9 pada bulan Agustus 2023 menjadi 52,3 pada bulan September 2023 (Setiawati, 2023). Dapat diketahui bahwa PMI Manufaktur Indonesia masih berada di atas angka 50, yang menandakan bahwa sektor manufaktur tetap dalam kondisi pertumbuhan (Setiawati, 2023). Namun, penurunan PMI pada bulan September 2023 menunjukkan bahwa pertumbuhan pada sektor manufaktur mulai melambat (Setiawati, 2023). Situasi ini sejalan dengan peningkatan jumlah pengajuan kepailitan dan PKPU (Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang) di

Indonesia (Setiawati, 2023). Bertambahnya kasus-kasus tersebut mengindikasikan terdapat banyak perusahaan yang sedang menghadapi permasalahan finansial yang serius (Setiawati, 2023).

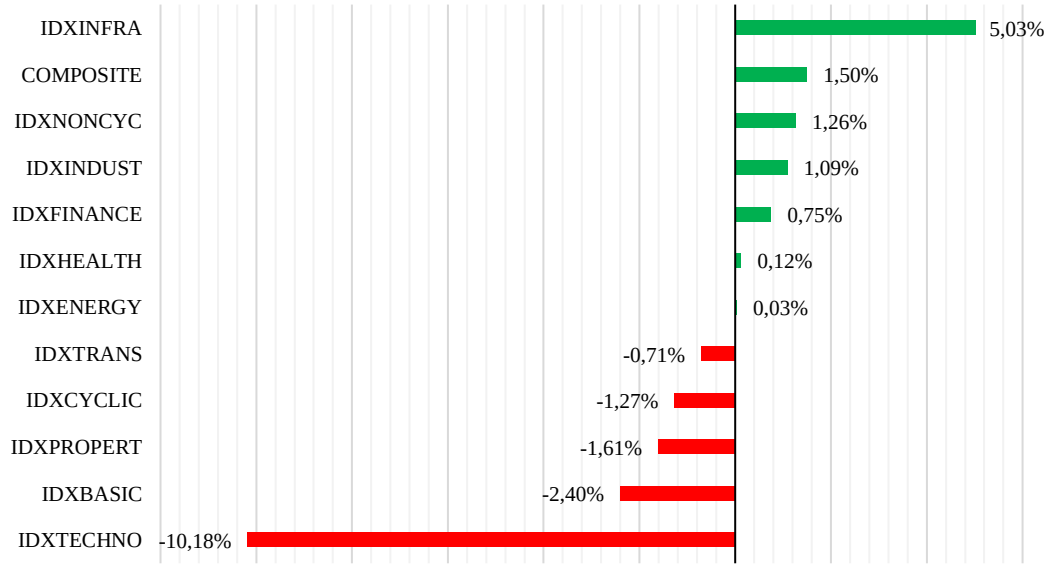
Berdasarkan laporan yang diperoleh dari SIPP (Sistem Informasi Penelusuran Perkara), pada tahun 2019 terdapat 435 permohonan kepailitan dan PKPU yang diajukan di lima pengadilan niaga di Indonesia (Setiawati, 2023). Angka tersebut meningkat tajam yakni sebesar 46,0% menjadi 635 permohonan pada tahun 2020 (Setiawati, 2023). Pada tahun 2021, jumlah kasus kepailitan dan PKPU mengalami kenaikan sebesar 14,3% menjadi 726 kasus dibandingkan tahun 2020 (Setiawati, 2023). Pada tahun 2022, jumlah permohonan mengalami penurunan sebesar 13,9% menjadi 625 kasus dibandingkan tahun 2021 (Setiawati, 2023). Hingga 14 Oktober 2023, jumlah permohonan kepailitan dan PKPU yang tercatat adalah 563 kasus (Setiawati, 2023). Meskipun terjadi penurunan dari tahun 2022, angka tersebut masih 29,3% lebih tinggi dibandingkan jumlah permohonan sebelum pandemi COVID-19 (Setiawati, 2023).

Ketika sebuah perusahaan *listing* di pasar modal mengumumkan perusahaan tersebut sedang berada kondisi *financial distress*, maka investor akan cenderung memberikan reaksi yang negatif (Abadi & Misidawati, 2023). Hal ini karena sebagian besar pemangku kepentingan melihat bahwa kondisi *financial distress* tidak menguntungkan bagi mereka (Abadi & Misidawati, 2023; Cahyaningrum & Ulum, 2023). Biasanya, investor akan lebih selektif dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan tersebut (Abadi & Misidawati, 2023). Sedangkan, pihak kreditur akan lebih selektif dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan yang sedang menghadapi permasalahan finansial (Abadi & Misidawati, 2023). Pada kondisi tersebut, perusahaan dituntut untuk dapat bertindak dengan cepat dan mengambil langkah strategis agar dapat keluar dari kondisi *financial distress* (Abadi & Misidawati, 2023). Perusahaan juga dituntut untuk mengambil berbagai tindakan yang dapat meminimalisir terjadinya risiko kebangkrutan (Abadi & Misidawati, 2023).

BEI telah mengimplementasikan *IDX Industrial Classification* sejak bulan Januari 2021 (Sidik, 2021). Pada *IDX Industrial Classification* terdapat 12 sektor

utama dan salah satunya adalah sektor barang baku (*basic materials*) (Sidik, 2021). Di Indonesia, sektor *basic materials* berperan sebagai penyedia utama bahan dasar untuk industri lain seperti manufaktur, konstruksi, dan kimia (Rizal, 2023). Oleh karena itu, sektor *basic materials* juga turut berkontribusi dalam perekonomian Indonesia (Rizal, 2023).

Berdasarkan kinerja sektoral IDX yang dilaporkan oleh Taufani (2023), diketahui sektor *basic materials* memiliki performa -19,1% untuk periode Januari sampai dengan Mei 2023. Kemudian pada awal tahun 2024, sektor *basic materials* masih menghadapi tekanan yang signifikan (Mulyana, 2024). Hingga hari Senin, 12 Februari 2024, indeks IDX *Basic Materials* turun sebesar 4,57% (Mulyana, 2024). Kondisi ini juga sejalan dengan laporan *IDX Monthly Statistics* versi *February* 2024 yang diterbitkan oleh IDX (2024). Berdasarkan laporan tersebut, diketahui bahwa perusahaan sektor *basic material* memiliki *sector index* sebesar -2,40% pada bulan Februari 2024.

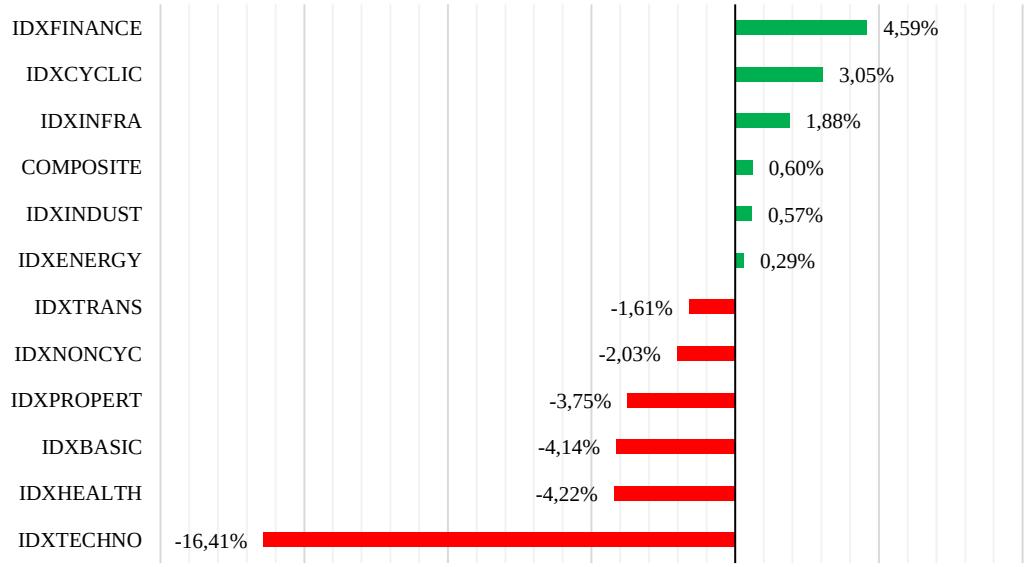


Gambar 1.1 ***Sector Index February 2024 Performance***

Sumber: IDX (2024)

Penurunan ini dipicu oleh berbagai faktor eksternal, terutama ketidakstabilan geopolitik akibat konflik yang berlanjut di Ukraina serta ketegangan yang terjadi di Timur Tengah (Mulyana, 2024). Konflik-konflik tersebut menyebabkan terganggunya rantai pasokan global dan menyebabkan fluktuasi pada

harga komoditas (Mulyana, 2024). Akibatnya, kinerja perusahaan di sektor *basic materials*, seperti tambang mineral, logam, baja, barang kimia, dan semen, menjadi sangat terpengaruh (Mulyana, 2024). Selain itu, ketidakpastian harga komoditas tentu saja menjadi tantangan tambahan bagi perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangannya (Mulyana, 2024). Oleh karena itu, berdasarkan *Sector Index YTD Performance* dalam laporan *IDX Monthly Statistics* versi *February* 2024 yang diterbitkan oleh IDX (2024), kinerja dari perusahaan sektor *basic material* berada diangka -4,14%.



Gambar 1.2 *Sector Index YTD Performance*

Sumber: IDX (2024)

Kondisi ekonomi global juga memainkan peran penting dalam menentukan prospek sektor *basic materials* (Mulyana, 2024). Hal ini karena kinerja pada sektor *basic materials* dipengaruhi oleh aktivitas ekonomi serta permintaan dari negara-negara maju yang merupakan konsumen utama pada sektor ini (Mulyana, 2024). Misalnya perlambatan ekonomi yang terjadi di China merupakan salah satu penyebab utama yang mengurangi permintaan terhadap produk barang baku dari Indonesia (Mulyana, 2024). Penurunan permintaan ini meningkatkan risiko *financial distress* bagi perusahaan-perusahaan di sektor ini, karena perusahaan tersebut menghadapi penurunan pendapatan sementara beban operasional tetap tinggi (Mulyana, 2024).

Selain itu, kinerja sektor *basic materials* juga dipengaruhi oleh perkembangan di sektor utama seperti properti dan konstruksi (Mulyana, 2024). Jika sektor tersebut mengalami pertumbuhan, maka sektor *basic materials* akan cenderung mengalami pertumbuhan juga (Mulyana, 2024). Namun, jika terjadi perlambatan pada sektor tersebut, maka kinerja dari sektor *basic materials* juga akan mengalami penurunan (Mulyana, 2024). Di sisi lain, ketidakpastian mengenai kebijakan pemerintah pasca pemilu dan pilpres juga menjadi faktor penting bagi pertumbuhan sektor *basic materials* (Mulyana, 2024). Hal ini karena kebijakan pembangunan dan infrastruktur yang diusulkan oleh pemerintah dapat menjadi katalis penting bagi sektor *basic materials* (Mulyana, 2024). Namun, ketidakpastian arah kebijakan tersebut dapat menambah tekanan pada perusahaan-perusahaan di sektor *basic materials* (Mulyana, 2024).

Mengingat berbagai tantangan yang dihadapi oleh perusahaan di sektor *basic materials*, maka penelitian ini akan menganalisis berbagai aspek yang dianggap berkontribusi dalam memicu timbulnya keadaan *financial distress* dalam sektor tersebut. Terdapat beberapa pendekatan yang relevan untuk mengetahui kondisi kesehatan keuangan perusahaan, yakni: pendekatan Altman Z-Score, Grover, Springate, dan Zmijewski (Rahmat, 2020). Meskipun telah banyak penelitian yang menggunakan pendekatan tersebut, pada beberapa penelitian lainnya kondisi *financial distress* juga dapat diprediksi melalui rasio keuangan seperti *Earning Per Share* (EPS) (Artamevia & Wahyuni, 2022; Zhafirah & Majidah, 2019). Temuan yang diperoleh Artamevia & Wahyuni (2022) dan Zhafirah & Majidah (2019) mengindikasikan bahwa sebuah perusahaan dengan kesehatan keuangan tidak sehat (*financial distress*) apabila mencatatkan EPS negatif selama dua periode secara berturut-turut.

Berdasarkan temuan yang diperoleh Fauzi et al. (2021), M. Noor Salim & Ismudjoko (2021), Ridhawati & Suryantara (2023), Sugiyarti & Murwaningsari (2020), Supitriyani et al. (2022), Tanjung (2020), dan Wahyuni & Rubiyah (2021), diketahui pendekatan Altman Z-Score mempunyai tingkat keandalan yang lebih unggul. Oleh karena itu, pendekatan Altman Z-Score modifikasi akan dipakai dalam mengkalkulasi variabel *financial distress*. Pengidentifikasian kondisi

financial distress pada pendekatan Altman Z-Score melibatkan sejumlah rasio, yakni: kinerja, likuiditas, solvabilitas atau struktur modal, serta profitabilitas (Fitri & Dillak, 2020; Wijayanti, 2023).

Kesulitan keuangan (*financial distress*) berfungsi sebagai variabel terikat dalam penelitian ini. Ketika mengidentifikasi beragam aspek yang dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*, terdapat sejumlah variabel yang diduga dapat menjadi faktor penyebabnya. Faktor penyebab tersebut akan difokuskan pada empat variabel bebas, yaitu *intellectual capital*, kapasitas operasi, struktur modal, dan arus kas operasi. Lebih lanjut, penelitian ini juga akan memanfaatkan rasio profitabilitas sebagai variabel mediasi (*intervening*) untuk melihat pengaruh *intellectual capital*, kapasitas operasi, struktur modal, dan arus kas operasi terhadap *financial distress*.

Intellectual capital merujuk pada nilai *intangible assets* yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang berkontribusi pada keunggulan kompetitif dan keberhasilan jangka panjang perusahaan (Hapsari, 2023; Hermawan et al., 2020). Aset tak berwujud tersebut dapat mencakup semua pengetahuan, keterampilan, dan informasi di dalam organisasi (Hermawan et al., 2020). Berdasarkan temuan yang diperoleh Irfan et al. (2023), Prasetya & Oktavianna (2021), dan Ramadanty & Khomsiyah (2022), dapat diketahui bahwa *intellectual capital* dapat mempengaruhi kondisi *financial distress*. Namun, menurut temuan Dirman (2021), Mondayri & Tresnajaya (2022), dan Sari & Isbanah (2024) *intellectual capital* tidak bisa mempengaruhi kondisi *financial distress*.

Widhiari dan Merkusiwati (2015) dalam Khasanah et al. (2021) mendefinisikan kapasitas operasi (*operating capacity*) sebagai metrik yang dimanfaatkan untuk mengukur tingkat pemanfaatan aset perusahaan dengan efisien sehingga mampu mencapai volume penjualan yang optimal. Pada penelitian ini, kapasitas operasi akan diproksikan dengan rasio *Total Assets Turnover* (TATO). Berdasarkan temuan yang diperoleh Eka & Wulandari (2020), Idawati & Wardhana (2021), dan Khasanah et al. (2021), dapat diketahui bahwa kapasitas operasi dapat mempengaruhi *financial distress*. Di sisi lain, menurut temuan Heniwati & Essen

(2020), Idawati (2020), dan Pratama & Mulatsih (2023) kapasitas operasi tidak dapat mempengaruhi *financial distress*.

Struktur modal (*capital structure*) adalah komposisi berbagai sumber daya finansial yang dimanfaatkan oleh perusahaan, termasuk ekuitas (modal sendiri) dan utang (modal dari pihak eksternal) (Sabakodi & Andreas, 2024). Struktur modal juga mencakup bagaimana sebuah perusahaan dapat mengalokasikan sumber daya finansialnya guna mendukung kegiatan operasional dan investasinya (Sabakodi & Andreas, 2024). Pada beberapa penelitian terdahulu, *Debt to Equity Ratio* (DER) biasanya dimanfaatkan dalam mengevaluasi struktur modal dari suatu perusahaan (Hayat et al., 2021; Hidayat, 2018).

DER biasanya dipakai untuk mengetahui komparasi antara nilai utang dan ekuitas yang dimiliki oleh sebuah perusahaan (Hayat et al., 2021; Hidayat, 2018). Pada penelitian ini, struktur modal akan diukur dengan DER. Berdasarkan temuan yang diperoleh Audina et al. (2022), Suleha & Mayangsari (2022), dan Tyas (2020), diketahui *financial distress* dapat dipengaruhi oleh struktur modal. Di sisi lain, temuan yang diperoleh Faldiansyah et al. (2020), Irfan et al. (2023), dan Saputra & Salim (2020) mengindikasikan bahwa *financial distress* tidak dapat dipengaruhi oleh struktur modal.

Arus kas operasi (*cash flow operating*) digunakan dalam mengidentifikasi kompetensi perusahaan untuk meraih sumber daya keuangan yang cukup untuk mendukung proses operasional perusahaan (Siswanto, 2021). Rasio arus kas operasi terhadap utang akan dipakai dalam mengukur rasio arus kas operasi pada penelitian ini. Merujuk pada temuan Audina et al. (2022), Mondayri & Tresnajaya (2022), dan Prabawati et al. (2021), diketahui *financial distress* dapat dipengaruhi oleh arus kas operasi. Di sisi lain, temuan yang diperoleh Annabila (2022), Feanie & Dillak (2021), dan Sari & Isbanah (2024) mengindikasikan bahwa *financial distress* tidak dapat dipengaruhi oleh arus kas operasi.

Mengacu beberapa studi terdahulu yang telah dipaparkan, dapat diketahui bahwa masih terdapat *research gaps* mengenai pengaruh *intellectual capital*, kapasitas operasi, struktur modal, arus kas operasi, dan profitabilitas terhadap kondisi *financial distress* yang dihadapi oleh perusahaan. Maka dapat dinyatakan

bahwa kelima rasio tersebut memiliki hasil yang tidak konsisten dalam mempengaruhi *financial distress*. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa pengujian lebih lanjut diperlukan untuk memperjelas sifat dari hubungan antara kelima variabel tersebut terhadap *financial distress* dan kemampuan generalisasinya.

Perbedaan industri maupun ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi temuan penelitian. Penelitian Prabawati et al. (2021) dan Prasetya & Oktavianna (2021) menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian. Kedua penelitian tersebut menemukan bahwa *financial distress* dapat dipengaruhi oleh *intellectual capital*. Di sisi lain, temuan yang berbeda terdapat pada penelitian Dirman (2021) yang menemukan bahwa *financial distress* tidak dapat dipengaruhi oleh *intellectual capital*. Penelitian tersebut menggunakan perusahaan properti sebagai objek penelitian.

Hal serupa juga ditemukan pada penelitian Audina et al. (2022) dan Feanie & Dillak (2021). Penelitian yang dilakukan oleh Audina et al. (2022) menggunakan perusahaan tekstil sebagai objek penelitian. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *financial distress* dapat dipengaruhi oleh arus kas operasi. Namun penelitian yang dilakukan oleh Feanie & Dillak (2021) menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian tersebut menggunakan perusahaan sektor aneka industri dan menemukan hasil bahwa *financial distress* tidak dapat dipengaruhi oleh arus kas operasi.

Selain perbedaan industri, perbedaan metode penelitian seperti teknik pengukuran dan analisis statistik, juga dapat menyebabkan perbedaan hasil penelitian. Penelitian yang dilakukan oleh Eka & Wulandari (2020) menemukan bahwa *financial distress* dapat dipengaruhi oleh kapasitas operasi. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Idawati (2020) menemukan bahwa *financial distress* tidak dapat dipengaruhi oleh kapasitas operasi. Meskipun penelitian Eka & Wulandari (2020) dan Idawati (2020) sama-sama menggunakan sektor barang konsumsi, namun metode analisis yang digunakan berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Eka & Wulandari (2020) menggunakan regresi linear berganda, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Idawati (2020) menggunakan regresi linear logistik.

Perbedaan hasil tersebut juga dapat ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Tyas (2020) menggunakan regresi logistik, di mana struktur modal dapat mempengaruhi *financial distress*. Sedangkan penelitian A. J. Saputra & Salim (2020) yang menggunakan regresi linear berganda menunjukkan bahwa *financial distress* tidak dapat dipengaruhi oleh struktur modal. Kedua penelitian tersebut sama-sama menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian. Mengacu pada temuan yang bervariatif, maka penelitian ini akan menguji kembali beberapa variabel independen tersebut tersebut terhadap *financial distress*.

Perbedaan hasil pada beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh dari *intellectual capital*, kapasitas operasi, struktur modal, dan arus kas operasi terhadap *financial distress* tidak konsisten. Oleh karena itu, penelitian ini bermaksud untuk melakukan pengujian kembali terhadap variabel-variabel tersebut. Selain melakukan revalidasi terhadap variabel-variabel tersebut, penelitian ini juga akan menggunakan rasio profitabilitas dalam memediasi hubungan variabel independen terhadap *financial distress*.

Profitabilitas adalah metrik yang sering dipakai dalam mengevaluasi tingkat kompetensi perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari aktivitas operasinya (Hayat et al., 2021). Pada penelitian ini, rasio pengembalian aset (ROA) akan dipakai sebagai proksi dari rasio profitabilitas. Menurut temuan Dirman (2021), Heniwati & Essen (2020), dan Idawati (2020), *financial distress* dapat dipengaruhi oleh rasio profitabilitas. Di sisi lain, temuan yang diperoleh Artamevia & Wahyuni (2022), Fatmawati & Wahyuningtyas (2021), dan Tyas (2020) mengindikasikan bahwa *financial distress* tidak dapat dipengaruhi oleh profitabilitas.

Penggunaan rasio profitabilitas sebagai variabel mediasi didasari pada penelitian yang dilakukan oleh Handayani et al. (2021), I. A. Rahmawati et al. (2023), dan Rismala (2022). Ketiga penelitian tersebut telah meneliti bagaimana peranan profitabilitas dalam memediasi beberapa variabel independen terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Handayani et al. (2021) berfokus pada peranan profitabilitas dapat memediasi pengaruh dari rasio keuangan terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak ada hubungan

antara rasio aktivitas, *solvency*, dan aktivitas terhadap *financial distress* yang dimediasi oleh profitabilitas (Handayani et al., 2021).

Kemudian, penelitian yang dilakukan oleh I. A. Rahmawati et al. (2023) berfokus pada peranan profitabilitas dalam memediasi pengaruh dari likuiditas dan *leverage* terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh dari likuiditas terhadap *financial distress* (Rahmawati et al., 2023). Namun, profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh dari *leverage* terhadap *financial distress* (Rahmawati et al., 2023).

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Rismala (2022) berfokus pada peranan profitabilitas dalam memediasi pengaruh dari struktur modal, likuiditas, *solvency*, dan *firm growth*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh dari struktur modal terhadap *financial distress* (Rismala, 2022). Namun, profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh dari likuiditas, *solvency*, dan *firm growth* terhadap *financial distress* (Rismala, 2022).

Penelitian ini juga didasarkan pada rekomendasi dari penelitian terdahulu yang mengusulkan untuk memperluas cakupan variabel penelitian dan memperpanjang periode penelitian guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif (Handayani et al., 2021; Rismala, 2022). Dengan mempertimbangkan rekomendasi dari penelitian terdahulu, maka penelitian ini akan menggunakan beberapa variabel keuangan lainnya seperti *intellectual capital*, kapasitas operasi, struktur modal, dan arus kas operasi terhadap *financial distress* yang dimediasi oleh profitabilitas.

Selain itu, pengembangan modal dalam penelitian ini juga didasari pada peranan profitabilitas dalam memoderasi (memperkuat maupun memperlemah) pengaruh dari variabel independen terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Amanah et al. (2023) berfokus pada peranan rasio profitabilitas dalam memoderasi hubungan antara *leverage, total assets turnover*, dan likuiditas terhadap *financial distress*. Pada penelitian tersebut diketahui bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *leverage* dan likuiditas terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut juga menemukan bahwa profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh *total assets turnover* terhadap *financial distress*.

Terdapat pula penelitian yang dilakukan oleh Mulyatiningsih & Atiningsih (2021) yang meneliti bagaimana peranan dari profitabilitas dalam memoderasi hubungan antara *intellectual capital*, *sales growth*, dan *leverage*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh dari *intellectual capital* terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut juga menemukan bahwa profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh *sales growth* dan *leverage* terhadap *financial distress*.

Terdapat beberapa penelitian yang telah mengeksplorasi peranan profitabilitas dalam memoderasi hubungan berbagai variabel independen terhadap *financial distress*. Namun masih sedikit penelitian yang mengeksplorasi peranan profitabilitas dalam memediasi pengaruh berbagai variabel independen terhadap *financial distress*. Menurut Judd et al. (2001), sebuah variabel dapat berperan sebagai variabel moderasi dan mediasi. Oleh karena itu, penelitian ini akan menggunakan rasio profitabilitas sebagai variabel mediasi untuk mengidentifikasi bagaimana profitabilitas dapat menjelaskan pengaruh dari *intellectual capital*, kapasitas operasi, struktur modal, dan arus kas operasi terhadap *financial distress*.

Selain itu, alasan digunakannya rasio profitabilitas sebagai variabel mediasi karena kinerja perusahaan yang diukur dengan rasio profitabilitas tidak hanya mencerminkan kondisi keuangan saat ini, tetapi juga merupakan hasil dari keputusan yang telah diambil perusahaan terkait efisiensi sumber daya, struktur modal, dan likuiditas yang ditunjukkan oleh berbagai rasio termasuk pula rasio *intellectual capital*, kapasitas operasi, struktur modal, dan arus kas operasi. Hal ini juga sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Sriyani et al. (2022) bahwa kebangkrutan tidak serta-merta terjadi secara mendadak, melainkan merupakan hasil dari akumulasi dan serangkaian kesalahan pada manajemen perusahaan yang terjadi selama periode waktu yang berkepanjangan.

Penggunaan rasio profitabilitas sebagai variabel mediasi juga didasari pada *Causal Step Approach* dari Baron & Kenny (1986). Pendekatan ini mengidentifikasi beberapa langkah untuk menguji apakah sebuah variabel berfungsi sebagai mediator. Dalam langkah pertama akan dilakukan pengujian pengaruh *intellectual capital*, kapasitas operasi, struktur modal, dan arus kas

operasi secara langsung terhadap profitabilitas. Langkah kedua akan dilakukan pengujian pengaruh *intellectual capital*, kapasitas operasi, struktur modal, dan arus kas operasi terhadap *financial distress*. Selanjutnya, akan dilakukan pengujian apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* serta bagaimana peranannya sebagai variabel mediasi.

Dengan pendekatan seperti ini, diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi tambahan mengenai peranan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Oleh karena itu, kebaruan (*novelty*) dari penelitian ini yakni: (1) menggunakan data penelitian terbaru yakni periode 2019-2023 dari perusahaan sektor *basic materials*; dan (2) menggunakan rasio profitabilitas dalam memediasi pengaruh *intellectual capital*, kapasitas operasi, struktur modal, dan arus kas operasi terhadap *financial distress*. Berdasarkan pemaparan latar belakang dari berbagai sumber di atas, maka penulis berniat untuk melaksanakan kajian lanjutan yang berfokus pada "**Pengaruh *Intellectual Capital*, Kapasitas Operasi, Struktur Modal, dan Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress* yang dimediasi oleh Profitabilitas**".

1.2. Rumusan Masalah

1.2.1. Pernyataan Masalah

Pada penelitian ini akan dilakukan analisis untuk mengidentifikasi keterkaitan antara beberapa variabel bebas terhadap variabel terikat dengan mempertimbangkan peran dari variabel mediasi. Pengidentifikasian kondisi *financial distress* dengan pendekatan Altman Z-Score akan menjadi variabel terikat. Sementara *intellectual capital*, kapasitas operasi, struktur modal, dan arus kas operasi akan digunakan sebagai variabel bebas. Sebagai tambahan, rasio profitabilitas akan berperan sebagai variabel perantara dalam memediasi pengaruh *intellectual capital*, kapasitas operasi, struktur modal, dan arus kas operasi terhadap *financial distress*. Dalam mengidentifikasi sejumlah penyebab yang dapat mengakibatkan terjadinya *financial distress*, penelitian ini akan difokuskan pada perusahaan yang bergerak di sektor *basic materials* dan telah terdaftar di IDX pada tahun 2019-2023.

1.2.2. Pertanyaan Masalah

Merujuk pada latar belakang yang sudah penulis kemukakan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini ialah:

1. Apakah *intellectual capital* dapat mempengaruhi profitabilitas?
2. Apakah kapasitas operasi dapat mempengaruhi profitabilitas?
3. Apakah struktur modal dapat mempengaruhi profitabilitas?
4. Apakah arus kas operasi dapat mempengaruhi profitabilitas?
5. Apakah *intellectual capital* dapat mempengaruhi *financial distress*?
6. Apakah kapasitas operasi dapat mempengaruhi *financial distress*?
7. Apakah struktur modal dapat mempengaruhi *financial distress*?
8. Apakah arus kas operasi dapat mempengaruhi *financial distress*?
9. Apakah profitabilitas dapat mempengaruhi *financial distress*?
10. Apakah profitabilitas mampu memediasi pengaruh dari *intellectual capital* terhadap *financial distress*?
11. Apakah profitabilitas mampu memediasi pengaruh dari kapasitas operasi terhadap *financial distress*?
12. Apakah profitabilitas mampu memediasi pengaruh dari struktur modal terhadap *financial distress*?
13. Apakah profitabilitas mampu memediasi pengaruh dari arus kas operasi terhadap *financial distress*?

1.3. Tujuan Penelitian

Merujuk pada rumusan masalah yang sudah penulis kemukakan, maka tujuan penelitian ini ialah:

1. Mengidentifikasi pengaruh *intellectual capital* terhadap profitabilitas.
2. Mengidentifikasi pengaruh kapasitas operasi terhadap profitabilitas.
3. Mengidentifikasi pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas.
4. Mengidentifikasi pengaruh arus kas operasi terhadap profitabilitas.
5. Mengidentifikasi pengaruh *intellectual capital* terhadap *financial distress*.
6. Mengidentifikasi pengaruh kapasitas operasi terhadap *financial distress*.
7. Mengidentifikasi pengaruh struktur modal terhadap *financial distress*.

8. Mengidentifikasi pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress*.
9. Mengidentifikasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*.
10. Mengidentifikasi kemampuan profitabilitas dalam memediasi pengaruh dari *intellectual capital* terhadap *financial distress*.
11. Mengidentifikasi kemampuan profitabilitas dalam memediasi pengaruh dari kapasitas operasi terhadap *financial distress*.
12. Mengidentifikasi kemampuan profitabilitas dalam memediasi pengaruh dari struktur modal terhadap *financial distress*.
13. Mengidentifikasi kemampuan profitabilitas dalam memediasi pengaruh dari arus kas operasi terhadap *financial distress*.

1.4. Kontribusi Penelitian

Kontribusi penelitian merujuk pada kegunaan hasil kajian yang akan dilakukan, baik untuk pengembangan informasi baru maupun ilmu pengetahuan. Penelitian ini memiliki dua kontribusi yakni yang bersifat praktis dan teoritis. Kontribusi teoritis berkaitan dengan hasil penelitian yang memberikan pemahaman terhadap suatu teori dalam ilmu pengetahuan dan menyediakan referensi untuk penelitian selanjutnya. Di sisi lain, kontribusi praktis memberikan solusi atau pemikiran terhadap permasalahan yang sedang dihadapi.

1.4.1. Kontribusi Teoritis

Temuan yang diperoleh dalam penelitian diharapkan dapat menyajikan informasi terbaru ataupun informasi tambahan tentang bagaimana *intellectual capital*, kapasitas operasi, struktur modal, dan arus kas operasi mempengaruhi kondisi *financial distress* yang dimediasi menggunakan rasio profitabilitas, terutama pada perusahaan sektor *basic materials*. Temuan pada penelitian diharapkan dapat mengisi kesenjangan literatur (*research gaps*) yang ada dengan menyajikan data empiris terbaru dan kajian yang sesuai dengan situasi terkini. Sebagai tambahan, hasil penelitian juga dapat menjadi literatur bagi penelitian berikutnya yang bertujuan untuk mengkaji secara lebih mendalam tentang topik serupa, baik pada perusahaan sektor *basic materials* maupun sektor lainnya.

1.4.2. Kontribusi Praktis

Penulis dapat memperdalam pengetahuan dan pemahaman penulis mengenai bagaimana *financial distress* dapat dipengaruhi oleh *intellectual capital*, kapasitas operasi, struktur modal, dan arus kas operasi dengan dimediasi oleh profitabilitas, terutama pada perusahaan sektor *basic materials*. Temuan pada penelitian diharapkan dapat digunakan oleh perusahaan yang menjadi objek penelitian dalam mengembangkan strategi yang lebih efektif dalam mengelola berbagai sebab yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*, terutama pada aspek *intellectual capital*, kapasitas operasi, struktur modal, arus kas operasi, dan profitabilitas.

1.5. Gambaran Kontekstual Penelitian

Penelitian ini akan berfokus pada bagaimana variabel independen seperti *intellectual capital*, kapasitas operasi, struktur modal, dan arus kas operasi mempengaruhi *financial distress* yang dimediasi dengan menggunakan rasio profitabilitas. Di samping itu, fokus penelitian akan menitikberatkan pada perusahaan sektor *basic materials* yang *listing* di IDX. Sektor *basic material* terdiri dari lima industri yakni barang kimia (*chemicals*), material konstruksi (*construction materials*), wadah & kemasan (*containers & packaging*), logam & mineral (*metals & minerals*), dan perhutanan & kertas (*forestry & paper*). Saat ini, perusahaan sektor *basic materials* berjumlah 108 perusahaan. Penulis juga membatasi ruang lingkup penelitian pada *financial statement* yang telah melalui proses audit oleh auditor independen di perusahaan sektor *basic materials* dari tahun 2019 sampai dengan 2023.