

# Pengaruh *Enterprise Risk Management* dan *Intellectual Capital* terhadap *Financial Distress* dengan Variabel Kontrol Kinerja Keuangan

Jennifer Serafine Tjahjana<sup>1</sup>, Megawati Oktorina<sup>2</sup>

<sup>12</sup>Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

\*)Corresponding Author, email: jenniferserafine@gmail.com

## ARTICLE INFO

### Article histor:

Received: 9/3/2023

Revised: 21/3/2023

Accepted: 30/3/2023

### Keywords:

intellectual capital, enterprise risk management, financial distress, financial performance, Enterprise risk management, financial distress, intellectual capital, kinerja keuangan.

### DOI :

<http://dx.doi.org/10.30659/jai.12.1.73-90>

## ABSTRACT

This research aims to determine the effect of enterprise risk management and intellectual capital on financial distress with financial performance as the control variable. The topic of distress in financial is interesting to discuss, considering the pandemic period as an external factor affecting the company's finances. The samples that are used in this study are companies listed in the tourism and recreation industry (E51) and the transportation and logistics sector (K) on Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. The number of observational data applied in this study was 114. The data analysis method was processed with SPSS version 25.0 software by using multiple linear regression analysis. The findings revealed that enterprise risk management and intellectual capital have a negative effect on the occurrence of financial distress, whereas the debt-to-asset ratio has a positive effect on the occurrence of financial distress.

## ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan guna mencari tahu dampak *enterprise risk management* dan *intellectual capital* pada *financial distress*. Topik *financial distress* menarik untuk dibahas mempertimbangkan periode pandemi sebagai faktor eksternal yang mempengaruhi keuangan lembaga perusahaan. Sampel penelitian menggunakan perusahaan yang terdaftar dalam kategori industri pariwisata dan rekreasi (E51) serta sektor transportasi dan logistik (K) Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. Adapun data observasi yang dimanfaatkan pada penelitian sejumlah 114. Data diolah dengan software SPSS versi 25.0 dengan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menampilkan jika *enterprise risk management* dan *intellectual capital* mempunyai pengaruh yang negatif pada terjadinya *financial distress*. Penelitian ini memberikan tambahan literatur terkait pengungkapan manajemen risiko dalam kaitannya dengan terjadinya keadaan *financial distress*. Hasil penelitian mengkonfirmasi teori sinyal, *stakeholder*, *resource based view*. Hasil penelitian memberikan implikasi praktis bahwa untuk menghindari terjadinya *financial distress*, perusahaan harus mampu mengelola risiko dan *intellectual capital* dengan baik. Penelitian ini hanya menggunakan *intellectual capital* dan *enterprise risk management* dalam mempengaruhi financial distress. Selain itu, pengukuran *financial distress* menggunakan *z-score* sehingga semakin tinggi *z-score* yang dihasilkan bermakna semakin turun terjadinya *financial distress* dan sebaliknya. Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberi tambahan literatur bagi perusahaan dalam pengelolaan risiko dan pemanfaatan sumber daya serta menjadi pertimbangan bagi calon investor dalam mengevaluasi perusahaan sebelum menanamkan modal di perusahaan.



## 1. PENDAHULUAN

Pada awal tahun 2020 pandemi covid-19 muncul pertama kali yang menjadikan pemerintah menerapkan beberapa aturan demi mencegah penularan paparan virus., salah satunya adalah dengan memberikan imbauan kepada masyarakat untuk tetap berada dirumah dan tidak bepergian. Atas aturan yang dikeluarkan oleh pemerintah tentu terdapat beberapa sektor yang menghadapi dampak negatif dari pandemi covid-19 contohnya yaitu sektor pariwisata dan transportasi karena tidak ada turis yang melakukan wisata. Selama dua tahun terakhir, semua perusahaan berusaha untuk tetap bertahan di tengah masa pandemi. Meski demikian, tidak semua perusahaan ataupun instansi yang ada dapat bangkit dan bertahan dari dampak pandemi Covid-19. Perusahaan yang terus terdampak memiliki kemungkinan menghadapi kesulitan keuangan (*financial distress*) saat pendapatan perusahaan tetap berada jauh dibawah kewajiban pembayaran utang sedangkan perusahaan sendiri tidak mampu melunasinya.

Menurut Fachrudin (2020), *financial distress* sendiri ialah situasi saat arus kas perusahaan yang tidak bisa terpenuhi untuk menyetorkan kewajiban keuangan perusahaan. Jika keadaan ini terus terjadi secara berkelanjutan, maka perusahaan tersebut bisa saja mengalami kebangkrutan dan menimbulkan kerugian bagi investor dan para pemegang kepentingan lainnya. Namun peristiwa yang bisa mengakibatkan berlangsungnya *financial distress* pada sebuah perusahaan sebenarnya dapat diantisipasi dan dicegah. Menurut Luthfiyanti dan Dahlia (2020), *financial distress* dapat dicegah dengan cara pengelolaan dan pemanfaatan sumber daya yang tersedia dengan efisien, efektif serta dengan pengelolaan yang tepat. Perusahaan yang mengetahui risiko yang dihadapinya akan mampu mengatur dan menyesuaikan keadaan lebih baik daripada kompetitornya. Oleh karena itu diperlukan Enterprise Risk Management atau manajemen risiko perusahaan untuk mengelola risiko perusahaan.

Pada tahun 2004 Committee of Sponsoring Organizations (COSO) memperkenalkan enterprise risk manajemen. Framework ini digunakan sebagai sistem kontrol internal perusahaan dan manajemen risiko serta bertujuan untuk mencegah dan mengurangi terjadinya kecurangan akuntansi. Brigham dan Ehrhardt (2014) dalam Koeswara (2016) menyatakan bahwa salah satu alasan mengapa perusahaan harus melakukan pengelolaan risiko adalah untuk menghindari *financial distress* yang memiliki kemungkinan untuk terjadi.

Faktor lain yang sekiranya dapat mengantisipasi atau mencegah terjadinya *financial distress* adalah mengatasi persaingan, yaitu dengan memberikan nilai lebih (*value added*) perusahaan agar kemampuan bersaing perusahaan juga ikut meningkat. Intellectual capital merupakan intangible asset, seperti pengetahuan dan sumber daya informasi yang bisa menyediakan nilai tambah (*value added*) pada perusahaan dan meningkatkan kemampuan bersaing perusahaan.

Penelitian sebelumnya tentang dampak intellectual capital dan enterprise risk management pada *financial distress* antara lain Dahlia dan Luthfiyani (2020) menemukan bahwasannya enterprise risk management mempunyai dampak pada *financial distress*. Akan tetapi, hasil yang berlainan dikemukakan oleh Harjito dan Koeswara (2016) dimana mengatakan jika *financial distress* tidak dipengaruhi oleh enterprise risk management. Berikutnya, Iskandar, Handayani, dan Yuvisaibrani (2019) meimiliki penemuan jika intellectual capital tidak mempunyai dampak yang besar pada *financial distress*. Tetapi

terdapat perbedaan hasil seperti yang dikemukakan oleh Purba dan Muslih (2019) yang mengemukakan jika *intellectual capital* mempunyai dampak negatif yang besar pada *financial distress*.

Berdasarkan masih adanya perbedaan hasil dari penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik guna melaksanakan penelitian tentang dampak enterprise risk management dan *intellectual capital* pada *financial distress*. Penelitian yang dilakukan ini memasukkan kinerja keuangan sebagai variabel kontrol dikarenakan *financial distress* dipengaruhi oleh tinggi rendahnya kinerja keuangan suatu perusahaan.

## **2. KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **2.1. Teori Sinyal**

Teori sinyal ialah teori yang mengemukakan mengenai dorongan manajemen perusahaan yang memberi informasi baru untuk investor atau pihak eksternal tentang laporan keuangan perusahaan. Spence (2002) dalam Bergh, Connelly, Ketchen, dan Shannon (2014) menyatakan bahwa sinyal digunakan untuk mengurangi ketidakpastian terkait pengambilan keputusan dalam keadaan informasi yang tidak lengkap dan terdistribusi secara asimetris. Informasi yang dimiliki oleh internal perusahaan jauh lebih akurat dan banyak dibandingkan dengan perusahaan bagian eksternal sehingga, untuk mengatasi terjadinya informasi asimetris maka pihak internal perusahaan nantinya berusaha mengeluarkan sinyal untuk pihak eksternal perusahaan. Sinyal yang dilemparkan kepada pihak eksternal perusahaan banyak yang datang dari annual report atau laporan keuangan tahunan yang dikeluarkan oleh perusahaan dan berguna bagi pemangku kepentingan untuk menganalisis kondisi perusahaan pada periode tersebut dan melakukan diversifikasi risiko serta menilai prospek terkait keputusan dalam melakukan investasi. Laporan keuangan mampu memberikan gambaran keuangan perusahaan terkait dengan kondisi kesehatan keuangan perusahaan.

### **2.2. Teori Stakeholder**

Freeman (1984) menyatakan bahwa teori stakeholder menjelaskan mengenai tanggung jawab perusahaan yang bukan hanya terbatas pada kepentingannya sendiri, tetapi kepada para pemegang kepentingan (stakeholder). Dalam hal ini, stakeholder meliputi supplier, kreditor, konsumen, pemegang saham, pemerintah, masyarakat, dan pihak lainnya (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2021). Pemangku kepentingan perusahaan memegang peran penting atas kelangsungan hidup perusahaan karena mereka mampu mengendalikan sumber daya perusahaan untuk berbagai aktivitas yang bersifat operasional seperti, pelanggan, tenaga kerja, dan pemilik. Para pemilik kepentingan mempunyai hak guna mendapatkan berbagai informasi tentang kegiatan yang ada dalam perusahaan baik yang digunakan atau tidak digunakan. Tujuan utama teori stakeholders ini adalah untuk memberikan manajer perusahaan pemahaman mengenai lingkungan para pemangku kepentingan dan melakukan berbagai pembinaan dan pengelolaan dengan lebih efisien dan efektif di antara hubungan di lingkungan bisnis, serta meningkatkan tata kelola perusahaan sehingga kerugian dapat diminimalisir karena nilai perusahaan yang meningkat.

### **2.3. Teori Resource Based View**

Resource based view theory ialah teori yang mendefinisikan dan memaparkan sumber

daya perusahaan mampu menjadi keunggulan dan kelebihan bersaing serta bisa memberikan arah perusahaan agar nantinya mempunyai kinerja kerja jangka Panjang (Wijayani, 2017). Wernerfelt dalam Widagdo, Rachmaningsih, dan Handayani (2019) mengungkapkan bahwa dalam poin pandangan Resource based view, perusahaan akan lebih baik atau memiliki keunggulan mengenai hal persaingan usaha serta akan memperoleh performa keuangan yang cukup baik melalui strategi yaitu menguasai, memiliki, dan pemanfaatan asset, baik aset yang tidak berwujud maupun berwujud. Kemampuan dan sumber daya perusahaan dipandang sebagai hal yang cukup penting karena merupakan dasar dari kinerja dan kemampuan bersaing perusahaan. Perusahaan yang sanggup menggunakan sumber dayanya lebih baik serta mampu mengelola serta menciptakan kompetitif yang unggul akan menjadi suatu kelebihan dibandingkan dengan perusahaan lain atau pesaing.

#### **2.4. Financial Distress**

Platt dan Plat (2002) dalam Fachrurrozie dan Giarto (2020) mengatakan bahwasanya *financial distress* adalah suatu keadaan dimana keuangan perusahaan mengalami penurunan sebelum terjadinya kebangkrutan yang ditandai dengan ketidaksiapan atau ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi hutang atau kewajibannya kepada kreditur. Adapun menurut Fachrudin (2020), *financial distress* adalah kondisi kas perusahaan tidak cukup untuk membayar kewajiban keuangan perusahaan. Selain itu, apabila keadaan ini berlangsung secara berlanjut, akan menimbulkan kerugian bagi para pemegang kepentingan, investor, dan kemungkinan terjadinya kebangkrutan perusahaan.

Mitroff dalam Michalkova, et al (2018) mengungkapkan bahwa terdapat beberapa penyebab penurunan kesehatan perusahaan yang dapat mengakibatkan terjadinya *financial distress*, seperti information cause, economics cause, physical cause, reputation, human resources, nature disasters, dan cause of criminal nature.

Altman, Hotchkins, dan Wang (2019) berpendapat bahwa ada beberapa penyebab yang mampu mempengaruhi terjadinya peningkatan *financial distress* dan kebangkrutan;

1. Performa operasional perusahaan yang buruk dan tingginya leverage
2. Teknologi masih kurang dalam hal inovasi
3. Risiko pendanaan dan likuiditas
4. Tingginya tingkat kemunculan bisnis baru pada periode tertentu.
5. Deregulasi key industry
6. Kewajiban yang muncul secara tidak terduga

Ross, et al. (2016) menyatakan bahwa beberapa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akhirnya mengajukan kebangkrutan. Meski demikian kebanyakan perusahaan tidak mengajukan kebangkrutan karena mampu pulih atau bertahan hidup. Untuk dapat mencegah atau memprediksi terjadinya *financial distress* yang mengarah kepada kebangkrutan, perusahaan perlu memperhitungkan berbagai kemungkinan dan melakukan analisis keuangan sebagai langkah pencegahan.

#### **2.5. Enterprise Risk Management**

COSO (2004) menjelaskan risk enterprise management menjadi sebuah langkah atau proses yang dipengaruhi oleh dewan direksi, manajemen, serta personel lain sebuah entitas, yang menerapkan strategi pengaturan diseluruh perusahaan bagi upaya mengidentifikasi

kejadian potensial yang ada dan nantinya dapat mengelola risiko, mempengaruhi entitas, serta memberikan keyakinan mengenai memadai terhadap pencapaian tujuan entitas. Enterprise risk management adalah pengelolaan berbagai risiko yang relevan bagi perusahaan melalui pertimbangan keterkaitan antar risiko melalui pengelolaan risiko agar sumber daya dapat dialokasikan dengan efisien dan meningkatkan nilai perusahaan sesuai dengan selera perusahaan (Abdullah, Janor, Hamid dan Yatim, 2017).

COSO mengungkapkan bahwa terdapat delapan komponen risiko enterprise risk management :

1. *Internal environment* : dasar pandangan perusahaan dalam menghadapi tantangan dan risiko yang terjadi.
2. *Objective setting* : tujuan perusahaan sebelum melakukan identifikasi masalah dan risiko konsisten dengan risk appetite dan sejalan dengan dengan misi pada perusahaan.
3. *Event identification*: penilaian risiko internal dan eksternal yang mampu berpengaruh pada pencapaian tujuan perusahaan.
4. *Risk assessment* : analisis risiko dilakukan dengan langkah menghitung kemungkinan terjadinya risiko (likelihood) serta dampak risiko (impact) sebagai pokok dasar penentuan dalam pengelolaan risiko.
5. *Risk response*: manajemen perusahaan dapat melakukan 4 tindakan dalam menghadapi risiko, yaitu mengurangi risiko (reduce risk), menghindari risiko (avoid risk), menerima risiko (accept risk), dan mengalihkan risiko (share risk).
6. *Control activity* : prosedur dan kebijakan ditetapkan dan dijalankan untuk memberi kepastian bahwa manajemen menjalankan kegiatan operasi sembari melakukan mitigasi risiko dengan efektif.
7. *Information and communication*: pengidentifikasian, penangkapan, dan pengkomunikasian informasi yang relevan dalam bentuk dan waktu yang sesuai dengan tujuan supaya setiap individu di dalam perusahaan mampu melaksanakan tanggung jawabnya dengan baik
8. *Monitoring*: pemantauan dan pengevaluasian sesuai kebutuhan keseluruhan tahapan dalam enterprise risk management.

Melalui penerapan enterprise risk management, perusahaan dapat meningkatkan alokasi modal, kesempatan berinvestasi dan perolehan posisi dalam pasar yang lebih baik (Saeidi, Saeidi, Sofyan, Saeidi, dan Nilashi , 2019). Hal ini dapat terjadi karena enterprise risk management membantu perusahaan dalam mendirikan dan mengatur risiko dalam tindakan dengan lebih terintegrasi. Perusahaan yang mengetahui dengan baik risiko industri akan lebih mampu mengatur dan menyesuaikan keadaan daripada kompetitornya. Hal ini akan memberikan competitive advantage kepada perusahaan.

## 2.6. *Intellectual Capital*

*Intellectual capital* ialah aset tidak berwujud berupa pengetahuan yang menjadi alat atau atribut organisasi dan secara signifikan berkontribusi untuk meningkatkan kelebihan atau keunggulan bersaing perusahaan dengan memberikan nilai tambah tersendiri. Dalam kajian penelitian, terdapat banyak sekali definisi mengenai *intellectual capital* yang telah

dikemukakan oleh peneliti. Sullivan dan Edvinsson (1996) dalam Suryani dan Nadhiroh (2020) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai intangible asset termasuk pengetahuan yang membuat perusahaan menjadi lebih produktif dalam mencapai tujuannya.

Stewart (1997) dalam Ulum (2017) mengelompokkan *intellectual capital* atas 3 penggolongan, yakni :

1. Human Capital : ialah suatu konsep yang membahas bahwa manusia dalam perusahaan merupakan aset yang berharga serta bisa memberikan nilai tambah karena semua inovasi dan kemajuan perusahaan berasal dari karyawan perusahaan.
2. Structural (organization) capital: kemampuan perusahaan pada pemenuhan kebutuhan pada proses rutinitas bisnis serta mendukung usaha pegawai guna mewujudkan performa yang optimal. (Sawarjuwono dan Agustine, 2003 dalam Muzakki , 2020)
3. Customer (relational) capital : hubungan antara perusahaan dengan mitra yang berada di luar perusahaan, tidak hanya yang datang dari para pemasok maupun konsumen.

Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) ialah suatu cara atau metode pengukuran capital intellectual yang pada tahun 1998 telah dikembangkan oleh publik. dan juga mengukur dampak dari pengelolaan capital intellectual dengan asumsi bahwa jika *intellectual capital* perusahaan baik, maka akan dihasilkan dampak bagi perusahaan (Ulum, 2008 dalam Ulum, 2017). Model ini didasari pada nilai tambah (value added). Pulic (2005) berpendapat bahwa nilai lebih atau tambah (value added) merupakan suatu penyebab atau indikator yang objektif untuk kesuksesan bisnis dan mampu menunjukkan penciptaan nilai perusahaan.

## 2.7. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah pengukuran manfaat serta efisiensi terhadap anggaran keuangan untuk menilai keberhasilan yang telah dicapai dalam hal efisiensi dan efektivitas perusahaan. Selain berguna atas pengukuran keberhasilan perusahaan, kinerja keuangan juga berguna sebagai salah satu pertimbangan bagi pihak eksternal dalam memberikan investasi modal kepada perusahaan.

Secara umum, terdapat dua sumber anggaran perusahaan yakni pendanaan internal melalui laba ditahan, dan pendanaan eksternal melalui saham, pinjaman yang diberikan kreditur, dan penerbitan obligasi (Myers, Brealey, dan Allen, 2006). Atas pinjaman dan investasi yang diberikan oleh penyedia modal, perusahaan harus mampu mengembalikannya sehingga pihak penyedia modal wajib mempunyai kepercayaan pada perusahaan saat belum memberikan investasi serta pemberian pinjaman (Molan, Oktorina, 2022). Keyakinan ini dapat diperoleh dengan cara menggunakan rasio keuangan dari informasi yang ada pada laporan keuangan.

Ross, et al (2016) mengemukakan bahwa long term solvency ratio atau leverage ratio merupakan rasio yang diterapkan guna menghitung kemampuan jangka panjang perusahaan saat memenuhi kewajibannya. Rasio yang paling sering digunakan saat mengukur leverage ialah debt to asset ratio (total debt ratio) serta debt to equity ratio. Dominasi penggunaan utang sebagai pembiayaan perusahaan memiliki risiko kesulitan pelunasan utang lebih besar karena kepemilikan aset lebih kecil daripada utang yang ada (Agustini dan Wirawati, 2019).

Jika perusahaan bergantung pada utang dalam pembiayaan maka perusahaan harus mampu memperhatikan besaran utang agar kestabilan leverage dapat terjaga dan risiko gagal bayar kepada kreditur dapat diminimalisir.

### **2.8. Pengaruh *enterprise Risk Management* terhadap *Financial Distress***

Enterprise risk management didefinisikan COSO sebagai proses penerapan pengaturan strategi di perusahaan dengan tujuan guna menghindari kejadian potensial yang bisa berpengaruh pada perusahaan, serta mengelola risiko. Perusahaan yang menerapkan pengelolaan risiko diharapkan mampu mengantisipasi dan mengidentifikasi risiko sehingga kondisi gagal bayar kewajiban atau *financial distress* dapat diminimalisir. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Luthfiyanti dan Dahlia (2019) serta Yusnita (2022) menunjukkan bahwa enterprise risk management berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dengan demikian, hipotesis penelitian dilakukan perumusan sebagai berikut:

H1: Enterprise risk management mempunyai pengaruh negatif pada *financial distress*.

### **2.9. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Financial Distress***

*Intellectual capital* didefinisikan Edvinsson dan Sullivan (1996) serta Stewart (1997) sebagai aset tidak berwujud (intangible asset) berupa pengetahuan serta berkontribusi secara signifikan dan membuat perusahaan menjadi lebih produktif dalam mencapai tujuannya sehingga keunggulan bersaing perusahaan meningkat. Pengalokasian sumber daya milik investor lebih didasari pada kesadaran perusahaan terhadap potensi *intellectual capital*-nya karena perusahaan lebih mampu dalam menghasilkan keuntungan di masa depan dan melunasi utang. Perusahaan yang diberi stabilitas keuangan jangka panjang akan berada di posisi yang baik untuk menciptakan nilai perusahaan sehingga perusahaan akan mampu menghindari terjadinya *financial distress*. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Purba dan Muslih (2019) serta Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dengan demikian, hipotesis penelitian dilakukan perumusan seperti berikut :

H2: *Intellectual capital* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*.

## **3. METODOLOGI PENELITIAN**

Data yang dimanfaatkan pada penelitian ini ialah data sekunder yang berwujud laporan tahunan perusahaan dan laporan keuangan perusahaan. Pengambilan sampel pada penelitian ini menerapkan teknik purposive sampling berdasarkan beberapa ketentuan :

1. Perusahaan melakukan penerbitan atas laporan tahunan dan laporan keuangan pada BEI maupun laman perusahaan selama tahun 2019 - 2021.
2. Laporan keuangan dan laporan tahunan yang diterbitkan perusahaan telah di audit.
3. Data lengkap untuk variabel yang diteliti.
4. Perusahaan masuk dalam kategori sektor barang konsumen non-primer (E), sub sektor jasa konsumen (E5), dan industri pariwisata dan rekreasi (E51), serta sektor transportasi dan logistik (K) yang didasarkan pada IDX Industrial Classification (IDX-IC).

## Operasionalisasi Variabel

VARIABEL	INDIKATOR	PENGUKURAN
Financial Distress	<p><i>Financial distress</i> pada penelitian ini dinilai melalui penerapan model Altman Z'-score modifikasi yang mampu memperkirakan kebangkrutan pada perusahaan non manufaktur tidak hanya yang ada pada daftar namun juga yang tidak ada pada daftar Bursa Efek Indonesia. Apabila nilai Z-score sebagai penentu <i>financial distress</i> semakin tinggi maka perusahaan dianggap tidak mengalami kebangkrutan atau normal namun jika semakin rendah maka perusahaan memiliki potensi kuat untuk mengalami kebangkrutan (Sagho dan Merkusiwati, 2015).</p>	<p>Altman Z-Score modifikasi</p> $Z'' = 6,56x_1 + 3,26x_2 + 6,72x_3 + 1,05x_4$ $X_1 = \frac{\text{working capital}}{\text{Total asset}}$ $X_2 = \frac{\text{retained earnings}}{\text{Total asset}}$ $X_3 = \frac{\text{Earnings before interest and tax (EBIT)}}{\text{Total asset}}$ $X_4 = \frac{\text{Market value of equity}}{\text{Total Liabilities}}$
Enterprise Risk Management	<p>Penilaian enterprise risk management pada penelitian ini didasarkan pada 108 indikator pengungkapan yang dikemukakan oleh Desender dan Lafuente (2011). 108 indikator pengungkapan ini didasarkan pada 8 dimensi enterprise risk management oleh COSO. Setiap kriteria yang tercantum dalam laporan tahunan perusahaan akan diberi skor 1, sedangkan apabila kriteria tidak tercantum pada laporan perusahaan maka akan diberi skor 0. Jumlah indikator yang terdapat dalam perusahaan akan dibandingkan dengan keseluruhan indikator.</p>	<p><i>Enterprise risk management disclosure</i></p> $ERM = \frac{\text{kriteria yang terdapat dalam laporan}}{\text{Total Kriteria (108)}}$
Intellectual Capital	<p>Penilaian <i>intellectual capital</i> pada penelitian ini memanfaatkan <i>Value Added Intellectual Coefficient</i> (VAIC) yang dikembangkan oleh Pulic. Komponen penilaian <i>intellectual capital</i> bisa diamati melalui sumber daya perusahaan. VAIC terbagi atas 3 nilai gabungan, yakni <i>value added human capital</i> (VAHU), <i>Value Added Structural Capital</i> (STVA), serta <i>Value Added Capital Employed</i> (VACA).</p>	<p><i>Value Added Intellectual Coefficient</i> (VAIC)</p> $VAIC = VAHU + STVA + VACA$ <p><i>Value Added Human Capital</i> (VAHU)</p> $VAHU = \frac{\text{Value added (VA)}}{\text{Human Capital (HC)}}$ <p><i>Value Added Structural Capital</i> (STVA)</p> $STVA = \frac{\text{Structural Capital (SC)}}{\text{Value added (VA)}}$ <p><i>Value Added Capital Employed</i> (VACA)</p> $VACA = \frac{\text{Value added (VA)}}{\text{Capital Employed (CA)}}$ <p><i>Value Added</i></p> $VA = \text{Output (OUT)} - \text{Input (IN)}$ <p>OUT : Total pendapatan perusahaan</p> <p>IN : <i>Cost of bought-in materials, components and services</i> (beban perusahaan dalam tujuan menghasilkan pendapatan, kecuali beban karyawan)</p> <p>HC : <i>Human Capital</i> perusahaan (total gaji yang dibayarkan perusahaan)</p> <p>SC : <i>Structural capital</i> perusahaan (didapatkan dari perhitungan <i>value added - human capital</i>)</p> <p>CA : <i>Capital employed</i> perusahaan yaitu dana yang tersedia (ekuitas perusahaan)</p>
Kinerja Keuangan	<p>Variabel kontrol yang dimanfaatkan pada penelitian ini ialah kinerja keuangan yang diwakilkan melalui leverage ratio, yakni debt to asset ratio</p>	<p>Debt to Asset Ratio</p> $DAR = \frac{\text{Total Asset} - \text{Total Equity}}{\text{Total Assets}}$

### 3.1. Metode Analisis Data

#### 3.1.1 Analisis Statistika Deskriptif

Analisis statistik deskriptif berguna menggambarkan data yang telah terkumpul dengan mengubah data sebagai bentuk yang lebih mudah untuk dimengerti dengan nilai tengah, rata-rata, dan standar deviasi.

#### 3.1.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda menunjukkan besar dampak sebuah variabel independen (X) pada variabel dependen (Y). Apabila variabel independen (X) berubah satu satuan X, maka variabel dependen (Y) akan berubah sebesar  $\beta$  satuan Y. Persamaan model regresi yang diterapkan pada penelitian ini ialah seperti di bawah ini :

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y : *Financial Distress*

$\alpha$  : Konstanta

X1 : *Enterprise risk management* (variabel independen)

X2 : *Intellectual capital* (variabel independen)

X3 : *Debt to Asset Ratio* (variabel kontrol kinerja keuangan)

$\beta_1$ -3: Koefisien Regresi

$\varepsilon$  : Error

Analisis regresi linear berganda terbagi atas beberapa pengujian, yaitu uji asumsi klasik, uji F Anova, analisis koefisien determinasi, dan uji T.

#### 3.1.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik meliputi uji multikolinearitas, uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

- Uji normalitas umumnya berfungsi sebagai indikator untuk mengetahui seberapa banyak sebaran data dalam regresi, apakah pada variabel pengganggu, model regresi atau residual yang mempunyai distribusi normal (Ghozali, 2018). Uji normalitas biasanya menggunakan uji non parametric statistik kolmlgorov-smirnov dengan 5% tingkat signifikansi.
- Uji multikolinearitas fungsinya adalah untuk mengetes atau melakukan pengujian apakah dalam model regresi ada hubungan antar variabel independen (bebas). Uji multikolinearitas biasanya menggunakan nilai variance inflation factor dan nilai tolerance..
- Uji autokorelasi akan berfungsi untuk melihat dan mengamati apakah pada model linear regresi terdapat hubungan antara kesalahan pengganggu dalam periode t-1 dan periode t (sebelumnya). Uji autokorelasi ini biasanya menggunakan uji durbin-watson dengan 5% tingkat signifikansi.
- Uji heteroskedastisitas fungsinya untuk melihat apakah pada model regresi akan ada ketidaksamaan variasi residual dari satu pengamatan ke yang lain. Uji ini memanfaatkan glejserd dengan 5% tingkat signifikansi

#### 3.1.4 Uji F Anova

Uji F Anova berfungsi guna mencari tahu apakah setiap variabel independen yang diinput pada model mempunyai dampak dengan beriringan pada variabel dependen. Tingkat signifikansi yang diterapkan pada pengujian ini senilai 5%.

### 3.1.5 Analisis Koefisien Determinasi

Pengujian koefisien determinasi berfungsi guna mencari tahu proporsi pengaruh variabel dependen yang bisa dilakukan penjelasan oleh variabel independen. Nilai koefisien determinasi dilambangkan dengan nilai 0 dan 1.

### 3.1.6 Uji T

Uji t-statistik diterapkan guna menguji dampak setiap variabel independen (X) dengan parsial pada variabel dependen (Y) dengan memanfaatkan hasil nilai signifikansi. Tingkat signifikansi yang diterapkan pada uji t ini ialah sebesar 10%.

## 4. HASIL PENELITIAN

### 4.1. Analisis Statistika Deskriptif

Sampel yang dimanfaatkan pada penelitian ini sejumlah 49 perusahaan selama 3 tahun dikurangi dengan outlier, sehingga total data observasi yang diterapkan dalam penelitian ini sejumlah 114 data. Di bawah ini ialah hasil analisis statistika deskriptif.

Tabel 1. Hasil Analisis Statistika Deskriptif

Descriptive Statistics	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Enterprise Risk Management</i>	114	.12	.59	.3352	.08954
<i>Intellectual Capital</i>	114	-4.31	6.34	1.4323	2.04330
<i>Debt to Asset Ratio</i>	114	.08	1.21	.4558	.24755
<i>Financial Distress</i>	114	-9.24	13.07	2.0945	3.98138
<i>Valid N (listwise)</i>	114				

Sumber : SPSS olahan penulis, 2023

Dengan didasarkan hasil analisis statistika deskriptif dalam tabel 1, tampak:

Nilai minimum enterprise risk management ialah 0,12, nilai maksimum enterprise risk management ialah 0,59, nilai rata-rata (mean) enterprise risk management adalah 0,3352, serta standar deviasi enterprise risk management adalah 0,08954. Nilai minimum yang dimiliki oleh *intellectual capital* adalah sebesar -4,31, nilai maksimum senilai 6,34, nilai rata-rata (mean) sebesar 1,4323, serta standar deviasi senilai 2,0433. Nilai minimum yang dimiliki oleh debt to asset ratio adalah senilai 0,08, nilai maksimum senilai 1,21, nilai rata-rata (mean) senilai 0,4558, serta standar deviasi senilai 0,24755. Nilai minimum yang dimiliki oleh *financial distress* adalah senilai -9,24, nilai maksimum senilai 13,07, nilai rata-rata (mean) sebesar 2,0945, serta standar deviasi senilai 3,98138.

### 4.2. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda berfungsi guna menunjukkan seberapa banyaknya dampak sebuah variabel independen enterprise risk management serta *intellectual capital* pada variabel dependen *financial distress* dengan debt to asset ratio sebagai variabel kontrol. Berikut ini ialah hasil analisis regresi linear berganda:

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Coefficients <sup>a</sup>							
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics			
	B	Std. Error	Beta		Tolerance	VIF		
1	(Constant)	6.077	.879		6.915	.000		
	Enterprise Risk Management	4.282	2.215	.096	1.933	.056	.981	1.019
	Intellectual Capital	.298	.103	.153	2.892	.005	.873	1.145
	Debt to Asset Ratio	-12.821	.849	-.797	-15.098	.000	.873	1.145

a. Dependent Variable: FD

Model penelitian yang terbentuk dari hasil pengujian ini adalah :

$$Y = 6,077 + 2,215 \text{ Enterprise Risk Management} + 0,298 \text{ Intellectual Capital} - 12,821 \text{ Debt to Asset Ratio}$$

Keterangan :

Y : *Financial Distress*

Nilai konstanta  $\alpha$  sebesar 6,077 memiliki artian apabila setiap variabel independent mempunyai nilai 0 sehingga nilai Z score senilai 6,077. Koefisien regresi untuk variabel independen enterprise risk management adalah senilai 2,215 berarti setiap kenaikan 1 satuan enterprise risk management maka nilai Z"-score akan mengalami kenaikan sebesar 2,215 dan hal ini menampilkan jika perusahaan cenderung tidak mengalami *financial distress* karena seiring tingginya nilai Z"-score yang dihasilkan maka seiring membaik pula kondisi keuangan perusahaan. Koefisien regresi untuk variabel independen *intellectual capital* sebesar 0,298 berarti setiap kenaikan 1 satuan *intellectual capital* maka nilai Z"-score akan mengalami peningkatan senilai 0,298 dan hal ini menampilkan jika kemungkinan terjadinya *financial distress* menurun karena seiring tingginya nilai Z -score yang didapatkan sehingga semakin baik pula kondisi keuangan perusahaan. Koefisien regresi untuk variabel kontrol kinerja keuangan yang diwakilkan dengan debt to asset ratio adalah senilai -12,821 memiliki artian setiap kenaikan 1 satuan debt to asset ratio maka nilai Z"-score akan mengalami penurunan senilai 12,821 dan hal ini menampilkan jika kemungkinan terjadinya *financial distress* meningkat karena seiring rendahnya Z"-score yang dihasilkan, seiring tinggi pula kemungkinan adanya *financial distress*.

### 4.3 Uji Asumsi Klasik

#### 4.3.1 Uji Normalitas

Dengan didasarkan pengujian normalitas residual pada Tabel 3, diamati bahwa nilai signifikansi yang diperoleh senilai 0,200 serta lebih besar dari 0,05 dimana tingkat signifikansi yang ditentukan, sehingga bisa dianggap jika data telah berdistribusi secara normal.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Unstandardized Residual		
N	114	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.06047370
Most Extreme Differences	Absolute	.054
	Positive	.054
	Negative	-.039
Test Statistic	.054	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200 <sup>c,d</sup>	

Sumber : SPSS olahan penulis, 2023

### 4.3.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients <sup>a</sup>								
Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics			
	B	Std. Error	Beta		Tolerance	VIF		
1	(Constant)	6.077	.879		.000			
	Enterprise Risk Management	4.282	2.215	.096	1.933	.056	.981	1.019
	Intellectual Capital	.298	.103	.153	2.892	.005	.873	1.145
	Debt to Asset Ratio	-12.821	.849	-.797	-15.098	.000	.873	1.145

a. Dependent Variable: FD

Sumber : SPSS olahan penulis, 2023

Dengan didasarkan hasil olah data uji multikolinearitas, diketahui bahwa nilai tolerance didapatkan senilai 0,981 untuk variabel bebas enterprise risk management, dan nilai tolerance 0,873 untuk variabel bebas *intellectual capital* dan nilai tolerance senilai 0,873 untuk variabel debt to asset ratio control. Sedangkan nilai VIF sebesar 1,019 untuk variabel bebas enterprise risk management, nilai VIF senilai 1,145 untuk variabel bebas *intellectual capital*. Maka berdasarkan kriteria multikolinearitas setiap variabel bebas akan mempunyai nilai tolerance diatas 0,1 kriteria serta di bawah 10 untuk nilai VIF. Pemenuhan kriteria tersebut menunjukkan bahwasanya tidak terdapat multikolinearitas antar variabel bebas pada model penelitian.

### 4.3.3 Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.856 <sup>a</sup>	.732	.725	2.08838	1.821

a. Predictors: (Constant), DAR, ERM, IC

b. Dependent Variable: FD

Sumber : SPSS olahan penulis, 2023

Nilai batas bawah (dL) diperoleh berdasarkan tabel Durbin-Watson yaitu senilai 1,821, serta nilai batas atas (dU) yang diperoleh senilai 1,7488. Berdasarkan tabel, tampak bahwa nilai Durbin-Watson yang didapatkan senilai 1,821. Nilai DW yang diperoleh 1,821 terletak di antara dU 1,7488 dan 4-dU 2,2512. Atas pemenuhan kriteria autokorelasi, terbukti jika model penelitian tidak mengalami autokorelasi.

#### 4.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Hasil Uji Glejser

		Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta		Tolerance	VIF	
1	(Constant)	2.003	.537		3.731	.000	
	Enterprise Risk Management	-.289	1.354	-.020	-.214	.831	1.019
	Intellectual Capital	.043	.063	.068	.678	.499	1.145
	Debt to Asset Ratio	-.794	.519	-.153	-1.530	.129	1.145

a. Dependent Variable: ABS\_RES6

Sumber : SPSS olahan penulis, 2023

Dengan didasarkan hasil uji glejser yang tampak dalam Tabel 6, terlihat jika nilai signifikansi yang dihasilkan untuk variabel independen enterprise risk management sebesar 0,831, untuk variabel independen *intellectual capital* sebesar 0,068, dan untuk variabel kontrol debt to asset ratio sebesar 0,129. Semua variabel independen dan kontrol tersebut memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dibandingkan dengan nilai signifikansi yang ditetapkan ( $\alpha = 5\%$ ) maka bisa ditarik kesimpulan jika tidak ada heteroskedastisitas pada model penelitian ini.

#### 4.3.5 Uji F Anova

Tabel 7. Hasil Uji F Anova

ANOVA <sup>a</sup>						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	1311.455	3	437.152	100.233	.000b
	Residual	479.747	110	4.361		
	Total	1791.203	113			

a. Dependent Variable: FD

b. Predictors: (Constant), DAR, ERM, IC

Sumber : SPSS olahan penulis, 2023

Dari Tabel 7 dapat diamati jika hasil yang didapatkan ialah F hitung senilai 100,233 yaitu lebih besar dari F tabel (2,69) dan tingkat signifikansi senilai 0,00 yaitu lebih kecil dari 0,05. Artinya model penelitian ini fit atau variabel independent berpengaruh dengan beriringan pada variabel dependen.

#### 4.4. Analisis Koefisien Determinasi

Di bawah ini ialah hasil analisis koefisien determinasi

Tabel 8. Hasil Analisis Koefisien Determinasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.856a	.732	.725	2.08838	1.821

a. Predictors: (Constant), DAR, ERM, IC

b. Dependent Variable: FD

Sumber : SPSS olahan penulis, 2023

Dengan didasarkan hasil uji koefisien determinasi dalam Tabel 8, didapatkan jika nilai Adjusted R Square senilai 0,725. Perolehan nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yaitu enterprise risk management, *intellectual capital* serta variabel kontrol kinerja keuangan yang diwakili dengan debt to asset ratio dapat menjelaskan *financial distress* senilai 72,5%, sementara sisanya yakni 27,5% dipaparkan oleh variabel-variabel lain selain variabel independen yang dilakukan penelitian.

##### 4.4.1 Uji T

Tabel 9. Hasil Uji t

Coefficients <sup>a</sup>								
Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics			
	B	Std. Error			Beta	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	6.077	.879		6.915	.000		
	Enterprise Risk Management	4.282	2.215	.096	1.933	.056	.981	1.019
	Intellectual Capital	.298	.103	.153	2.892	.005	.873	1.145
	Debt to Asset Ratio	-12.821	.849	-.797	-15.098	.000	.873	1.145

a. Dependent Variable: FD

Sumber : SPSS olahan penulis, 2023

Hasil pengujian untuk masing - masing hipotesis pada penelitian ini seperti di bawah ini:

Nilai signifikansi untuk enterprise risk management adalah 0,056 dan lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditentukan ( $0,056 < 0,10$ ). Kemudian, nilai beta memiliki arah positif. Seiring tingginya pengungkapan manajemen risiko sehingga akan berpengaruh pada meningkatnya nilai z-score. Semakin tinggi nilai z-score maka kemungkinan terjadinya *financial distress* rendah. Hal serupa terjadi pada variabel *intellectual capital*. Nilai signifikansi untuk *intellectual capital* adalah 0,005 dan lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditentukan ( $0,005 < 0,10$ ) dan nilai beta memiliki arah positif. Hasil ini menampilkan jika intellectual menurunkan *financial distress*. Hasil variabel kontrol leverage yang dilakukan pengukuran melalui debt to asset ratio memiliki nilai signifikansi senilai 0,000 dan lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan ( $0,000 < 0,10$ ) dengan arah negatif. Hal ini bermakna seiring tingginya tingkat utang maka perusahaan cenderung menghadapi *financial distress*.

## 5. PEMBAHASAN

### 5.1. Enterprise Risk Management

Hasil analisis data menunjukkan bahwa enterprise risk management mempunyai

dampak negatif pada *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Luthfiyanti dan Dahlia (2019) serta penelitian Yusnita (2022) yang menyatakan jika enterprise risk management mempunyai dampak negatif pada *financial distress*. Melalui penerapan enterprise risk management, perusahaan dapat meningkatkan alokasi modal, kesempatan berinvestasi dan perolehan posisi dalam pasar yang lebih baik (Saedi, et al., 2019). Hal ini dapat terjadi karena enterprise risk management membantu perusahaan dalam mendirikan dan mengatur risiko dalam tindakan dengan lebih terintegrasi. Perusahaan yang mengetahui dengan baik risiko industri akan lebih mampu mengatur dan menyesuaikan keadaan daripada kompetitornya. Hasil ini mengkonfirmasi teori stakeholder yaitu perusahaan melakukan pengelolaan risiko sebagai pertanggungjawaban pada para pemangku kepentingannya dan teori sinyal yang mana pengungkapan terkait pengelolaan risiko menjadi sinyal positif bagaimana perusahaan mengidentifikasi, mengelola dan memitigasi risiko perusahaan.

### 5.2. *Intellectual Capital*

Berdasarkan hasil pengujian, terbukti bahwa *intellectual capital* memiliki dampak pada *financial distress*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Purba dan Muslih (2019) serta Widhiadnyana dan Ratnadi (2019) yang menyatakan jika *intellectual capital* memiliki dampak negatif pada *financial distress*. Ulum (2017) menyatakan bahwa keberhasilan bisnis didasari pada penciptaan nilai dalam jangka panjang. Kunci utama dalam penciptaan nilai adalah peningkatan kemampuan perusahaan dalam hal *intellectual capital*. *Intellectual capital* ialah aset tak berwujud (intangible asset) yang sangat sulit untuk ditiru. Pengalokasian sumber daya milik investor didasari pada kesadaran perusahaan terhadap potensi *intellectual capital*nya karena perusahaan lebih mampu dalam menghasilkan keuntungan di masa depan dan melunasi utang. Hasil ini mendukung teori resource based view yang mana perusahaan dapat terus bertahan dan mampu menghadapi persaingan melalui metode memiliki, menguasai dan pemanfaatan aset salah satunya aset tidak berwujud. Perusahaan yang diberi stabilitas keuangan jangka panjang akan berada di posisi yang baik untuk menciptakan nilai perusahaan sehingga mampu menghindari terjadinya *financial distress*.

### 5.3. Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil pengujian, terlihat bahwa kinerja keuangan yang diwakili oleh debt to asset ratio mempunyai dampak pada *financial distress*. Debt to asset ratio mempunyai korelasi negatif pada nilai Z''-score. Hal ini berarti apabila debt to asset ratio mengalami peningkatan 1 satuan, sehingga nilai Z''-score yang dihasilkan mengalami penurunan sebesar 12,821. Dengan kata lain, dapat dikatakan jika debt to asset ratio berpengaruh positif pada *financial distress*. Hal ini serupa dengan pernyataan Agustini dan Wirawati (2019) bahwa risiko kesulitan perusahaan dalam membayar utang meningkat jika terjadi dominasi penggunaan utang sebagai pembiayaan. Perusahaan yang bergantung pada utang dalam pembiayaannya harus mampu memperhatikan besaran utang agar kestabilan leverage dapat terjaga dan risiko gagal bayar kepada kreditur dapat diminimalisir.

## 6. SIMPULAN DAN SARAN

Menurut hasil pengujian, ditarik kesimpulan jika enterprise risk management dan *intellectual capital* berdampak negatif pada *financial distress*. Semakin tinggi enterprise risk management dan *intellectual capital* maka potensi *financial distress* akan menurun. Perusahaan yang menerapkan pengendalian risiko telah mengetahui dengan baik risiko industri sehingga

lebih mampu mengatur dan menyesuaikan keadaan daripada kompetitornya. Dengan kata lain, melalui pemanfaatan enterprise risk management perusahaan akan cenderung mampu dalam menghadapi tantangan serta mengantisipasi risiko jika dibandingkan dengan pesaingnya. Pengelolaan risiko perusahaan yang baik akan berakibat pada terjadinya penurunan risiko terjadinya *financial distress*. Pemaksimalan *intellectual capital* akan memberikan nilai tambah yang berdampak pada meningkatnya keunggulan kompetitif perusahaan. Nilai tambah perusahaan berpotensi untuk meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan dan berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan pada periode mendatang. Hal tersebut dengan tidak langsung turut menekan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Penelitian ini tentu tidak terhindar dari beberapa keterbatasan. Beberapa keterbatasan tersebut diantaranya adalah penelitian ini hanya berfokus pada industri pariwisata dan rekreasi (E51) dan sektor transportasi dan logistik (K) perusahaan yang ada pada daftar Bursa Efek Indonesia, dan masih terdapat 27.5% faktor lain yang mampu berpengaruh pada terjadinya *financial distress*. Selain itu, pengukuran *financial distress* yang hanya menggunakan nilai z-score tanpa dibagi menjadi beberapa kategori dari kondisi distress. Oleh sebab itu, beberapa saran bagi penelitian selanjutnya adalah adanya penambahan variabel lain yang mampu memberikan penjelasan lebih lanjut mengenai *financial distress* misalkan reputasi perusahaan, tingkat profitabilitas, tingkat pertumbuhan. Pengukuran *financial distress* yang dibagi menjadi beberapa kelompok supaya memberikan gambaran lebih rinci mengenai kondisi *financial distress*.

## 7. REFERENCE

- Agustini, N. W., & Wirawati, N. G. P. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Pada Financial Distress Perusahaan Ritel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). E-Jurnal Akuntansi, 251. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p10>
- Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy: Analyze Leveraged Finance, Distressed Debt, and Bankruptcy (4th ed.). John Wiley & Sons.
- B.A.M, H.-S., Janor, H., Abdul Hamid, M., & Yatim, P. (2017). The Effect of Enterprise Risk Management on Firm Value: Evidence from Malaysian Technology Firms. Jurnal Pengurusan, 49, 1–15. <https://doi.org/10.17576/pengurusan-2017-49-01>
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. Journal of Management Studies, 51(8), 1334–1360. <https://doi.org/10.1111/joms.12097>
- Comitee of Sponsoring Organizations of The Treadway Commission (COSO). 2004. Enterprise Risk Management Integrated Framework. Retrieved from September 2022 from <https://www.coso.or/documents/coso-erm-executive-summary.pdf>
- Desender, K. A., & Lafuente, E. (2011). The Influence of Board Composition, Audit Fees and Ownership Concentration on Enterprise Risk Management. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1495856>
- Fachrudin, K. A. (2020). The Relationship between Financial Distress and Financial Health Prediction Model: A Study in Public Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, 22(1), 18–27. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1495856>

org/10.9744/jak.22.1.18-27

- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Universitas Diponegoro.
- Giarto, R. V. D., & Fachrurrozie, F. (2020). The Effect of Leverage, Sales Growth, Cash Flow on Financial Distress with Corporate Governance as a Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), 15–21. <https://doi.org/10.15294/aaj.v9i1.31022>
- Handayani, Y. D., Iskandar, D., & Ibrani, E. Y. (2019). Corporate Governance and Intellectual Capital on Financial Distress. *Global Journal of Management and Business Research*, 19(C5), 63–71.
- Koeswara, A. I., & Harjito, D. A. (2016). Pengaruh Penerapan Enterprise Risk Management Terhadap Financial Distress dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 3(2), 185–198.
- Luthfiyanti, N. K., & Dahlia, L. (2020). The Effect of Enterprise Risk Management on Financial Distress. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 3(2), 30. <https://doi.org/10.24198/jaab.v3i2.25910>
- Michalkova, L., Adamko, P., & Kovacova, M. (2018). The Analysis of Causes of Business Financial Distress. *Proceedings of the Third International Conference on Economic and Business Management (FEBM 2018)*, 49–52. <https://doi.org/https://doi.org/10.2991/feb-18.2018.12>
- Molan, A. Y., & Oktorina. (2022). Biaya Audit Ditinjau Dari Efektivitas Komite Audit, Peluang Investasi, Kendala Finansial dan Kompleksitas Perusahaan. *APSSAI Accounting Review*, 2(2), 107–121.
- Muzakki, K. (2020). Analisis Pengaruh Human Capital dan Structural Capital terhadap Kinerja Perusahaan. *Journal of Research and Technology*, 6(2), 267–276.
- Myers, Brealey, dan Allen. 2006. *Corporate Finance* (8th edition). New York : McGraw-Hill International Edition.
- Pulic, A. (2005). Value Creation Efficiency at National and Regional Levels: Case Study—Croatia and the European Union (pp. 197–211). <https://doi.org/10.1016/B978-0-7506-7773-8.50015-7>
- Purba, S. I. M., & Muslih, M. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Intellectual Capital, dan Leverage terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017). *Journal Accounting and Finance*, 2(2), 27–40.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2017). *Essentials of Corporate Finance* (9th ed.). McGraw-Hill Education.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2021). *Fundamentals of Corporate Finance* (13th ed.). McGraw-Hill Professional.
- Saeidi, P., Saeidi, S. P., Sofian, S., Saeidi, S. P., Nilashi, M., & Mardani, A. (2019). The Impact of Enterprise Risk Management on Competitive Advantage by Moderating Role of Information Technology. *Computer Standards & Interfaces*, 63, 67–82. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.csi.2018.11.009>
- Sagho, M. F., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2015). Penggunaan Metode Altman Z-Score Modifikasi untuk Memprediksi Kebangkrutan Bank yang Terdaftar di Bursa Efek

- Indonesia. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 11(3), 730–742. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/12789>
- Suryani, A. W., & Nadhiroh, A. (2020). Intellectual Capital and Capital Structure Effect on Firms' Financial Performances. *Journal of Accounting Research, Organization and Economic*, 3(2), 127–138. <http://www.jurnal.unsyiah.ac.id/JAROE>
- Tania, S., Pratiwi, L. N., & Laksana, B. (2021). Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Metode Altman Z-Score Modifikasi pada PT Inti (Persero). *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(3), 628–633.
- Ulum, I. (2017). *Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan, dan Kinerja Organisasi* (4th ed.). UMM Press.
- Widagdo, S., Rachmaningsih, E. K., & Handayani, Y. I. (2019). *Resource Based View Strategi Bersaing Berbasis Kapabilitas dan Sumberdaya*. Mandala Press.
- Widhiadnyana, I. K., & Ratnadi, N. M. D. (2019). The Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Proportion of Independent Commissioner, and Intellectual Capital on Financial Distress. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(3), 351. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1233>
- Wijayani, D. R. (2017). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2012-2014). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2 (1), 97–116.
- Yusnita, H. (2022). Pengaruh Arus Kas Operasi, Leverage , Profitabilitas dan Enterprise Risk Management (ERM) Disclosure terhadap Financial Distress Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 9(2), 640–652. <https://doi.org/10.35137/jabk.v9i2.685>