

## **Pengaruh likuiditas, sales growth, firm size, arus kas operasi, CEO duality, dan intellectual capital terhadap financial distress**

Erminda Eka Mala Sari<sup>1\*</sup>, Yuyun Isbanah<sup>1</sup>

Universitas Negeri Surabaya<sup>1</sup>, Surabaya, Indonesia

\*Email korespondensi: [ermindaeka.20032@mhs.unesa.ac.id](mailto:ermindaeka.20032@mhs.unesa.ac.id)

### **Abstract**

*Financial distress is when a company experiences difficulty meeting its financial obligations. This condition can cause the company to go bankrupt. This research aims to determine the effect of liquidity, sales growth, company size, operating cash flow, CEO duality, and intellectual capital on financial distress in health sector companies on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2022 period. The type of data used is quantitative data sourced from secondary data. The population in this study were health sector companies on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018 - 2022. The sampling technique used saturated samples, and 17 companies were obtained as samples for the research. Data were analyzed using logistic regression and calculated using IBM SPSS 25. The results of this study show that liquidity, as proxied by the current ratio (CR), has a significant and negative effect on financial distress. Meanwhile, sales growth, company size, operating cash flow, CEO duality, and intellectual capital do not have a significant effect on financial distress. Companies in the health sector must always pay attention to increasing liquidity values because increasing company liquidity contributes to reducing the potential for financial difficulties. To maintain liquidity stability, companies can carry out various proactive efforts, and inventory management can be optimized to prevent excessive accumulation or shortages that have the potential to disrupt liquidity. Efficient management of receivables is also key, with the implementation of prudent credit policies and monitoring of overdue debts to ensure timely cash receipts.*

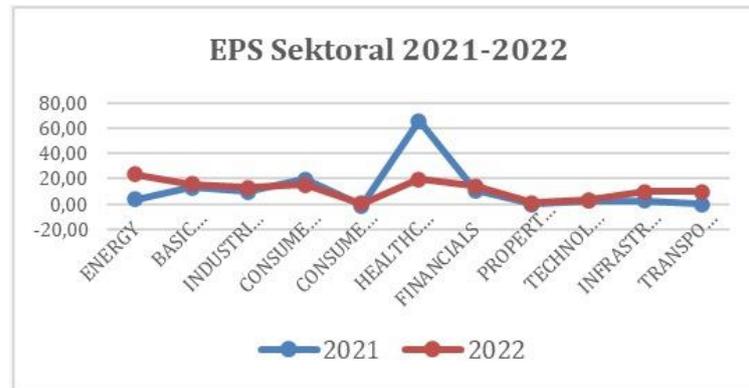
*Keywords: CEO duality; company performance; financial distress; liquidity; operating cash flow.*

## **PENDAHULUAN**

Kemajuan teknologi informasi di era revolusi industri 4.0 membuat meningkatnya persaingan di berbagai dunia industri yang membuat pertumbuhan ekonomi semakin meningkat. Pertumbuhan ekonomi yang meningkat menghasilkan persaingan sengit antar perusahaan sehingga dituntut berlomba-lomba meningkatkan inovasi dan kreativitas agar dapat memenuhi tuntutan pasar. Akibat dari persaingan ini perusahaan dapat menghadapi penurunan keuntungan yang berpotensi menimbulkan risiko *financial distress* (Maulana *et al.*, 2023). Gejala kesulitan keuangan dalam suatu perusahaan bisa terlihat melalui berbagai kondisi seperti penurunan penjualan dan ketidakmampuan perusahaan untuk menghasilkan *profit* (Hanggara & Handayani, 2020).

*Financial distress* merujuk pada kondisi di mana keuangan perusahaan berada dalam fase yang tidak sehat atau menghadapi kondisi kritis (Yustika *et al.*, 2015). Mengantisipasi adanya *financial distress* menjadi sangat penting sebagai langkah awal dalam menghindari terjadinya risiko kebangkrutan (Yudiawati & Indriani, 2016). Perusahaan dianggap mengalami *financial distress* jika dalam waktu dua tahun berturut-turut mengalami *earning per share* negatif. *Earning per share* merupakan salah satu indikator potensial perusahaan menghadapi risiko *financial distress* (Curry & Banjarnahor, 2018). Bursa efek Indonesia resmi memulai penerapan terkait indeks klasifikasi *manufacturing* baru yaitu IDX-IC. IDX-IC menggantikan JASICA yang sebelumnya terdapat 9 sektor berubah menjadi 12 sektor (Sidik, 2021). Berdasarkan perubahan sektor ditampilkan grafik yang telah disajikan untuk pengukuran *earning per share* pada periode 2021-2022 dan periode 2018-2022 di bawah ini:

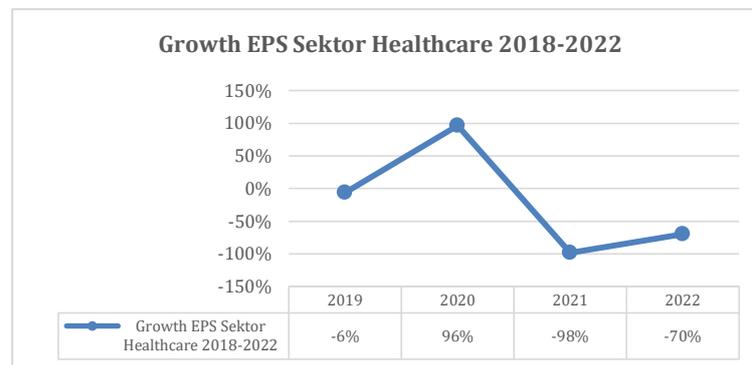
Erminda Eka Mala Sari & Yuyun Isbanah. Pengaruh likuiditas, *sales growth*, *firm size*, arus kas operasi, *CEO duality*, dan *intellectual capital* terhadap *financial distress*.



Sumber: IDX Statistic (Data Diolah, 2023)

**Gambar 1. GRAFIK EPS SEKTORIAL TAHUN 2021-2022**

Gambar 1 menunjukkan bahwa pada 12 sektor perusahaan di bursa efek Indonesia saat tahun 2022, sektor *healthcare* mengalami penurunan yang sangat signifikan. Sektor *healthcare* mempunyai persentase *growth earning per share* berada di angka negatif yaitu sebesar -70%. Gambar 2 yang menunjukkan nilai *growth earning per share* pada sektor *healthcare* tahun 2018-2022.



Sumber: IDX Statistic (Data Diolah, 2023)

**Gambar 2. GROWTH EPS SEKTOR HEALTHCARE 2018-2022**

Gambar 2 menunjukkan pergerakan persentase *growth earning per share* pada sektor *healthcare* bergerak secara fluktuatif dari tahun 2019-2022. Tahun 2020 sektor *healthcare* mengalami kenaikan secara signifikan yaitu sebesar 96% karena saat itu terjadi pandemi *Covid-19* yang mengakibatkan sektor *healthcare* menjadi *core* sektor tahun 2020. Saham dalam sektor *healthcare* menjadi menarik bagi investor karena ada peningkatan dalam penjualan alat kesehatan, obat-obatan, serta permintaan untuk pemeriksaan medis seperti *medical check-up*, *swab test*, dan *rapid test* (Fissholah & Hascaryani, 2022). Pada tahun 2021, terjadi penurunan *growth earning per share* yang sangat signifikan sebesar -98%. Hal itu dikarenakan salah satu faktor di mana pada tahun 2020 JASICA terdapat 9 sektor dalam sistem klasifikasi yang baru mulai diterapkan pada tahun 2021 yaitu IDX-IC sektornya menjadi 12 sektor. *Growth earning per share* negatif kembali terjadi pada tahun 2022 turun sebesar -70%. Kinerja menurun pada beberapa emiten di sektor *healthcare* disebabkan oleh normalisasi situasi yang mengikuti penurunan permintaan yang signifikan terhadap alat kesehatan dan pelayanan rumah sakit selama pandemi *covid-19* (Setiawati, 2023).

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek pada waktu yang telah ditentukan (Rahayu & Sopian, 2017). Apabila suatu perusahaan mampu dengan baik membiayai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan dapat menghindari risiko *financial distress* (Oktaviani & Lisiantara, 2022). *Current ratio* merupakan indikator dari kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Hadi, 2022). Damajanti *et al.* (2021) dan Septiani & Dana (2019) mengindikasikan likuiditas berpengaruh signifikan positif

terhadap *financial distress*. Berbanding terbalik dengan Nurhayati *et al.* (2021) dan Letiana & Hartono (2023) mengindikasikan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

*Financial distress* juga dipengaruhi oleh *sales growth*. *Sales growth* yang meningkat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menjaga stabilitas ekonominya dalam menghadapi pertumbuhan ekonomi dan dunia bisnis. Suatu strategi yang bisa digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan *sales growth* dari tahun ke tahun adalah dengan memperluas pangsa pasar mereka dalam menjawab permintaan industri secara keseluruhan (Rahmawati & Mahfudz, 2018). Tingkat *sales growth* yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menjaga kontinuitas operasionalnya karena keuangan perusahaan terus meningkat (Handayani *et al.*, 2019). Damajanti *et al.* (2021) dan Digdowiseiso & Ningrum (2022) mengindikasikan *sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berbanding terbalik dengan Dianova & Nahumury (2019) dan Putri & Kautsar (2023) mengindikasikan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

*Financial distress* juga dipengaruhi oleh *firm size*. *Firm size* mencerminkan seberapa besar total aset keseluruhan yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan aset yang besar menunjukkan bahwa mereka memiliki kemampuan untuk diversifikasi dan membayar kewajiban di masa mendatang. Hal ini dapat membantu perusahaan menghindari kemungkinan *financial distress* (Nora, 2016). *Firm size* akan memberikan nilai tambah bagi pihak yang memiliki kepentingan seperti investor dan kreditur, karena mereka akan lebih percaya untuk berinvestasi dan memberikan kredit kepada perusahaan untuk membantunya keluar dari masalah keuangan (Amanda & Tasman, 2019). Abbas & Sari (2019) dan Nilasari (2021) mengindikasikan bahwa *firm size* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Berbanding terbalik dengan Rahayu & Sopian (2017) dan Sariroh (2021) yang mengindikasikan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Kemudian, *financial distress* juga dipengaruhi oleh arus kas operasi. Arus kas operasi merupakan komponen dari laporan keuangan yang menunjukkan jumlah uang yang diterima dan dikeluarkan selama periode waktu tertentu (Ramadhani & Khairunnisa, 2019). Dengan arus kas perusahaan yang besar, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber dana yang cukup. Dengan demikian, perusahaan dapat lebih baik memenuhi kebutuhan operasionalnya dan risiko mengalami kesulitan keuangan menjadi lebih kecil (Nurhayati *et al.*, 2021). Apabila arus kas operasi rendah maka dapat mengurangi keyakinan investor untuk menanamkan modal. Jika situasi ini berlanjut tanpa perbaikan yang signifikan, perusahaan dapat mengalami *financial distress* (Ramadhani & Khairunnisa, 2019). Ramadhani & Khairunnisa (2019) dan Mas'ud & Srengga (2015) mengindikasikan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berbanding terbalik dengan Hidayat *et al.* (2020) dan Fitri & Dillak (2020) mengindikasikan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

*Financial distress* juga dipengaruhi oleh *CEO duality*. *CEO duality* merujuk pada situasi di mana satu individu menduduki dua posisi sekaligus dalam perusahaan yakni sebagai dewan direksi dan dewan komisaris (Putri & Deviesa, 2017). Dalam UU RI No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas di Indonesia menetapkan bahwa sistem *two-tier board* harus diterapkan di semua perusahaan (Wulandari, 2005). Penggunaan *CEO duality* sebaiknya dihindari karena dapat menunjukkan tanda-tanda terjadinya kondisi *financial distress* (Khurshid *et al.*, 2018). Putri & Kautsar (2023) dan Jamal *et al.* (2017) mengindikasikan bahwa *CEO duality* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Berbanding terbalik dengan Manzanegue *et al.* (2015) yang mengindikasikan bahwa *CEO duality* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

*Financial distress* juga dipengaruhi oleh *intellectual capital*. *Intellectual capital* adalah kekayaan yang tidak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan dan dapat memberikan nilai tambah pada bisnis serta membantu mengurangi risiko krisis keuangan (Shahwan & Habib, 2020). Apabila *intellectual capital* dimanfaatkan secara optimal maka perusahaan akan memiliki *value added* yang memberikan karakteristik khusus. Oleh karena itu, perusahaan harus terus meningkatkan kinerjanya untuk mempertahankan keunggulan kompetitif dan mempertahankan daya saingnya di mata perusahaan itu sendiri. Sebaliknya, jika manajemen *intellectual capital* dalam perusahaan tidak efektif dapat mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan. Penurunan ini dapat berpotensi menyebabkan kondisi

Erminda Eka Mala Sari & Yuyun Isbanah. Pengaruh likuiditas, *sales growth*, *firm size*, arus kas operasi, *CEO duality*, dan *intellectual capital* terhadap *financial distress*.

*financial distress* (Mustika *et al.*, 2018). Prasetya & Oktavianna (2021) mengindikasikan *intellectual capital* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Berbanding terbalik dengan Mondayri & Tresnajaya (2022) mengindikasikan *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan fenomena dan *research gap* di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, *sales growth*, *firm size*, arus kas operasi, *ceo duality*, dan *intellectual capital* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *healthcare*.

## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### **Agency Theory**

*Agency theory* menggambarkan situasi di mana terdapat potensi konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* karena adanya perbedaan tujuan dan kepentingan yang bertentangan (Jensen & Meckling, 1976). Perbedaan pandangan antara *agent* dan *principal* dapat menciptakan terjadinya *agency conflict*. Ketidakeimbangan informasi antara manajemen dan investor menciptakan masalah yang dapat menghasilkan *agency cost*. Oleh karena itu, diharapkan terdapat keseimbangan kepentingan antara manajemen dan investor untuk mengoptimalkan biaya secara keseluruhan dan mengurangi risiko *financial distress* dalam perusahaan (Putri & Kautsar, 2023). *Agency theory* mendukung pemisahan fungsi antara dewan direksi dan dewan komisaris karena meyakini bahwa *CEO duality* dapat menghambat kemampuan dewan direksi dalam mengawasi manajer eksekutif. Hal ini berpotensi memberikan dampak buruk pada kinerja perusahaan (Setyawan & Devie, 2017). Untuk menjelaskan pengaruh *CEO duality* terhadap *financial distress* dapat digunakan *agency theory* sebagai teori yang mendasari (Khurshid *et al.*, 2018).

### **Signalling Theory**

*Signalling theory* menggambarkan bagaimana perusahaan memiliki motivasi untuk mengkomunikasikan informasi sinyal positif dan negatif kepada pihak eksternal mengenai kondisi perusahaan (Santoso *et al.*, 2017). *Signalling theory* yang menyampaikan informasi keuangan perusahaan dapat mengurangi ketidakeimbangan informasi antara pihak manajemen dan investor. Ketidakeimbangan informasi terjadi karena pihak manajemen memiliki akses informasi tentang prospek perusahaan, sementara pihak investor tidak memiliki akses yang sama terhadap informasi tersebut (Santoso *et al.*, 2017). Menurut Pertiwi (2018), untuk menjelaskan pengaruh likuiditas dan arus kas operasi terhadap *financial distress* dapat digunakan *signalling theory* sebagai teori yang mendasari.

### **Resource Based View (RBV)**

*Resource based view* merupakan perspektif organisasi dalam bidang strategis yang menekankan pentingnya tingkat sumber daya organisasi yang bertujuan untuk memiliki sumber daya yang unggul dan mengoptimalkan seluruh aspek sumber daya organisasi secara keseluruhan dibandingkan pesaing (Rengkung, 2015). *Intellectual capital* adalah bagian dari sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan dan mampu meningkatkan keunggulan kompetitif (Cenciarelli *et al.*, 2018). Menurut Widyaningdyah & Aryani (2013), untuk menjelaskan pengaruh *intellectual capital* terhadap *financial distress* dapat digunakan RBV sebagai teori yang mendasari.

### **Financial Distress**

*Financial distress* menggambarkan kondisi yang mengindikasikan penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum likuidasi sebenarnya terjadi (Platt & Platt, 2002). *Financial distress* dapat diketahui melalui dua gejala yaitu kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan tanda-tanda menuju kebangkrutan. Kesulitan keuangan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek merupakan situasi yang bersifat sementara, namun apabila tidak ditangani dengan baik dapat mengarah pada kebangkrutan. Apabila hutang perusahaan terus meningkat melebihi nilai aset yang dimiliki perusahaan maka perusahaan tersebut menunjukkan adanya kecenderungan akan mengalami kebangkrutan (Savitri & Purwohandoko, 2021). Perusahaan diharapkan mampu mengatur keuangan dengan baik guna mencegah terjadinya *financial distress* (Utami & Kartika, 2019).

*Financial distress* menggunakan *earning per share* sebagai indikator (Maulida *et al.*, 2018). Perusahaan yang secara berkelanjutan memiliki *earning per share* negatif dapat dianggap sedang menghadapi kesulitan keuangan yang berpotensi mengakibatkan kebangkrutan perusahaan (Hanggara & Handayani, 2020). *Financial distress* diukur melalui variabel *dummy* yaitu untuk perusahaan yang termasuk kategori *financial distress* diberi angka satu (1) dan untuk perusahaan yang tidak termasuk dalam kategori *financial distress* diberi angka nol (0).

### Likuiditas

Likuiditas merupakan parameter yang digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Ardi *et al.*, 2020). Pengukuran rasio likuiditas menggunakan proksi *current ratio*. Semakin besar nilai rasio likuiditas atau lebih dari 100% menandakan tingkat likuiditas perusahaan semakin tinggi (Harahap, 2011). Menurut Harahap (2011) *current ratio* dapat dihitung menggunakan rumus (1).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

### Sales Growth

*Sales growth* adalah kemampuan perusahaan untuk menjaga stabilitas kondisinya dalam situasi pertumbuhan ekonomi dan industri dengan mengukur pertumbuhan penjualan, laba bersih, dan dividen per saham (Kasmir, 2016). Peningkatan yang signifikan dalam *sales growth* akan mencerminkan pendapatan yang besar di mana hal tersebut menandakan bahwa posisi keuangan perusahaan dianggap sehat karena adanya *sales growth* yang substansial (Maryanti & Susilo, 2021). Menurut Kasmir (2017:107) pengukuran *sales growth* dapat dihitung dengan menggunakan rumus (2).

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan}(t) - \text{Penjualan}(t-1)}{\text{Penjualan}(t-1)} \dots\dots\dots(2)$$

### Firm Size

*Firm size* menunjukkan besarnya total aset suatu perusahaan (Rachmawati & Dwi Retnani, 2020). Semakin tinggi nilai total aset perusahaan, maka *firm size* akan semakin besar dan kondisinya semakin baik (Cinanta & Merkusiwati, 2015). Menurut Kasmir (2019), *firm size* dihitung dengan rumus (3).

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Aset}) \dots\dots\dots(3)$$

*Firm size* diukur dengan logaritma natural seperti rumus di atas memberikan konversi nilai total aset perusahaan terutama saat total asetnya memiliki nilai nominal yang tinggi agar data tetap dalam distribusi normal (Kautsar, 2014).

### Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan aliran kas yang paling penting dari kegiatan perusahaan. Informasi mengenai arus kas sangat penting bagi pihak kreditur agar mereka dapat menilai kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya (Santoso *et al.*, 2017). Semakin besar jumlah arus kas operasi, semakin kecil kemungkinan perusahaan terkena *financial distress* (Hidayat *et al.*, 2020). Menurut Hary (2015:89) arus kas operasi dapat dihitung dengan rumus (4).

$$\text{Arus Kas Operasi} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}} \dots\dots\dots(4)$$

### CEO Duality

*CEO duality* terjadi ketika dua peran direksi dan komisaris dipegang oleh dua individu yang memiliki ikatan kekerabatan (Murhadi, 2009). *CEO duality* dapat menurunkan pengawasan yang dilakukan oleh dewan direksi terhadap manajer eksekutif sehingga berdampak menjadi lemah yang pada

Erminda Eka Mala Sari & Yuyun Isbanah. Pengaruh likuiditas, *sales growth*, *firm size*, arus kas operasi, *CEO duality*, dan *intellectual capital* terhadap *financial distress*.

akhirnya berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan secara negatif (Setyawan & Devie, 2017). Memburuknya kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan indikasi adanya potensi *financial distress* (Nilasari, 2021). *CEO duality* dihitung menggunakan variabel *dummy* yaitu, jika perusahaan dengan dewan direksi dan dewan komisaris memiliki hubungan afiliasi/kekerabatan (keluarga) diberikan nilai satu (1) dan jika perusahaan dengan dewan direksi dan dewan komisaris tidak memiliki hubungan afiliasi/kekerabatan (keluarga) diberikan nilai nol (0) (Setyawan & Devie, 2017).

### **Intellectual Capital**

*Intellectual capital* yaitu kekayaan tak berwujud yang berasal dari sumber daya manusia, yang cenderung berubah dan beradaptasi sesuai dengan konteks, situasi, dan sulit untuk diukur (Hidayat *et al.*, 2020). Manajemen *intellectual capital* yang efektif akan berkontribusi pada peningkatan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang stabil dan tidak menghadapi risiko *financial distress* (Septivani & Agoes, 2014). Dalam penelitian ini *intellectual capital* diukur dengan metode VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*). Menurut Ardalan & Askarian (2014), pengukuran *intellectual capital* dihitung dengan rumus (5).

$$\text{Intellectual capital (VAIC)} = \frac{\text{Value added}}{\text{Capital Employed}} + \frac{\text{Value added}}{\text{Human Capital}} + \frac{\text{Structural Capital}}{\text{Value added}} \dots\dots\dots (5)$$

### **Hubungan antar Variabel**

Rasio likuiditas mengukur sejauh mana *current assets* dalam menutupi *current liabilities*. Semakin tinggi perbandingan *current assets* dengan *current liabilities* maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk mengatasi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga, kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress* menjadi lebih rendah (Rahayu & Sopian, 2017). Sebaliknya, penurunan tingkat likuiditas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sedikit aset yang bisa digunakan untuk melunasi hutang jangka pendeknya sehingga risiko gagal bayar meningkat yang mengindikasikan perusahaan dalam situasi *financial distress* (Priyatnasari & Hartono, 2019). Likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* menggunakan *signalling theory* sebagai kerangka analisis dasar untuk menunjukkan bagaimana pengaruhnya terhadap adanya kondisi *financial distress* (Mas'ud & Srengga, 2015).

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *healthcare*.

Menurut Kasmir (2010) *sales growth* merupakan salah satu jenis rasio pertumbuhan yang pada dasarnya merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menjaga stabilitas ekonominya di tengah pertumbuhan ekonomi dan sektor usahanya. *Sales growth* yang semakin tinggi menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan meningkat dan perusahaan dalam keadaan sehat dan dapat terhindar dari *financial distress*. Sebaliknya, rasio yang rendah mengindikasikan penurunan penjualan perusahaan dan mengakibatkan adanya penurunan pendapatan sehingga akan menyebabkan *financial distress* (Prayuningsih *et al.*, 2021).

H2: *Sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *healthcare*.

*Firm size* dapat diketahui dari jumlah total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan dengan jumlah aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tingkat kedewasaan. Arus kas perusahaan cenderung positif dan memiliki potensi yang kuat dalam jangka waktu yang lebih panjang. Hal ini juga menandakan stabilitas yang lebih tinggi dan kapasitas yang lebih besar untuk menghasilkan keuntungan daripada perusahaan dengan aset yang lebih kecil (Rahayu & Sopian, 2017). Pertumbuhan positif pada perusahaan merupakan indikasi bahwa perusahaan sedang mengalami perkembangan dan dapat mengurangi risiko kebangkrutan (Januarti, 2009). Semakin besarnya *firm size* memiliki kemampuan lebih besar untuk menghindari *financial distress* (Nilasari, 2021).

H3: *Firm size* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *healthcare*.

Arus kas operasi adalah faktor penentu apakah perusahaan dapat menghasilkan kas yang memadai untuk melunasi hutang, menjaga kelangsungan operasional perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa harus mengandalkan sumber pendanaan eksternal (Nurhayati *et al.*, 2021). Arus kas operasi menggunakan *signalling theory* yaitu jika perusahaan dapat mempertahankan arus kas yang tinggi dalam jangka waktu yang panjang, hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk mengatasi kewajibannya dan dianggap sebagai sinyal positif yang dapat memberikan keyakinan kepada para kreditur bahwa perusahaan layak untuk mendapatkan pinjaman. Sebaliknya, jika perusahaan terus mengalami arus kas yang kecil dan kerugian dalam jangka waktu yang panjang akan dianggap sebagai sinyal negatif. Hal ini akan menyebabkan ketidakpercayaan dari pihak kreditur terkait kemampuan perusahaan untuk membayar hutang. Jika situasi ini berlangsung terus-menerus, maka pihak kreditur mungkin akan kehilangan keyakinan dalam memberikan kredit kepada perusahaan karena menganggap bahwa perusahaan mengalami *financial distress* (Santoso *et al.*, 2017).

H4: Arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *healthcare*.

*CEO duality* merupakan ketika seseorang yang merangkap jabatan antara dewan direksi dan dewan komisaris secara bersamaan (Putri & Deviesa, 2017). Berdasarkan peraturan UU RI No. 40 tahun 2007 tentang perseroan terbatas Indonesia mengamanatkan regulasi tentang larangan seseorang memiliki dua peran sekaligus antara dewan komisaris dan dewan direksi yang memiliki hubungan kekerabatan. *CEO duality* di Indonesia harus menggunakan *two tier board system* (Murhadi, 2009). Didukung oleh *agency theory*, *CEO duality* dapat menghambat kinerja dewan direksi dalam menjalankan fungsi manajemen serta mempersulit dewan komisaris dalam melakukan evaluasi dan pengawasan terhadap kinerja dewan direksi. Hal ini mengakibatkan kinerja dewan kurang efektif dan dapat menurunkan kinerja perusahaan (Putri & Deviesa, 2017). Memburuknya kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan indikasi adanya potensi *financial distress* (Nilasari, 2021).

H5: *CEO duality* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *healthcare*.

*Intellectual capital* adalah aktiva tidak berwujud yang diyakini dapat mendukung keberlangsungan perusahaan dan membantu dalam menghindari *financial distress*. Efektifnya pengelolaan *intellectual capital* dalam suatu perusahaan akan menyebabkan peningkatan kinerja perusahaan. Kinerja yang lebih baik menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi baik dan tidak menghadapi risiko *financial distress* (Septivani & Agoes, 2014). *Intellectual capital* dapat digunakan sebagai faktor prediktif dalam mengidentifikasi potensi *financial distress* suatu perusahaan, karena dapat mendukung pengelolaan dan investasi dari sumber daya keuangan perusahaan (Cenciarelli *et al.*, 2018).

H6: *Intellectual capital* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *healthcare*.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan penelitian konklusif kausal karena memiliki tujuan untuk menentukan hubungan sebab akibat. Penelitian ini berbasis data kuantitatif dengan menggunakan teknik dokumentasi dan *annual report* perusahaan sebagai sumber data sekunder yang diperoleh dari situs web resmi bursa efek indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada sektor *healthcare* di bursa efek indonesia selama 2018-2022 dengan jumlah perusahaan sebanyak 17 perusahaan. Dalam penelitian ini teknik *sampling* yang digunakan yaitu sampel jenuh yang berarti seluruh populasi dalam penelitian dijadikan sebagai sampel penelitian. Teknik analisis data dengan analisis *descriptive statistics* dan analisis regresi logistik menggunakan IBM SPSS 25.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1 menampilkan jumlah sampel, *mean*, *max*, *min*, dan standar deviasi dari setiap variabel. Hasil *mean* FD sebesar 0,08 dengan standar deviasi 0,277. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sektor *healthcare* tidak mengalami FD karena nilai rata-ratanya mendekati 0. Hasil *mean* CR sebesar 2,70. Setiap Rp1,00 hutang lancar perusahaan dijamin dengan Rp2,70 aset lancar. Nilai *mean* SG sebesar 0,124 menunjukkan rata-rata pertumbuhan penjualan pada perusahaan sektor *healthcare* sebesar 12%. Nilai minimal dan maksimal FS masing-masing sebesar 12,139 dan 17,120 yang menunjukkan bahwa FS pada perusahaan sektor *healthcare* memiliki ukuran yang hampir sama karena kesenjangan antara nilai minimal dan maksimal tidak terlalu jauh. Nilai *mean* AKO sebesar 0,67 yang menggambarkan setiap Rp100 hutang lancar perusahaan dapat dibayar dengan arus kas operasi senilai Rp67 arus kas operasi. Nilai tersebut menunjukkan perusahaan tidak bisa membayar kewajiban lancarnya hanya dengan arus kas operasi, sehingga untuk melunasi kewajiban lancar dapat menggunakan aset lancar yang dimiliki. Nilai *mean* CD sebesar 0,33 yang menunjukkan bahwa rata-rata dewan direksi dan dewan komisarisnya pada perusahaan sektor *healthcare* tidak berhubungan afiliasi/kekerabatan. Nilai *mean* IC sebesar 2,64 yang berarti 264% mencerminkan kesehatan atau besarnya modal intelektual yang dimiliki oleh perusahaan.

**Tabel 1.**  
**STATISTIK DESKRIPTIF**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FD	85	0	1	0,08	0,277
CR	85	0,38	8,74	2,7021	1,82798
SG	85	-0,606	1,505	0,12424	0,324375
FS	85	12,139	17,120	14,97648	1,076401
AKO	85	-2,406	2,890	0,67511	0,888595
CD	85	0	1	0,33	0,473
IC	85	-0,151	14,557	2,64634	1,998025
Valid N (listwise)	85				

Sumber: SPSS 25 (2024, data diolah)

### Hasil Uji Keseluruhan Model

Hasil dari penilaian pengujian ini dimanfaatkan untuk melihat sejauh mana penambahan variabel independen dapat memperbaiki model fit. Hasil uji menunjukkan bahwa sebelum variabel independen dimasukkan nilai *-2Log Likelihood* adalah 48,361. Setelah variabel independen dimasukkan nilai tersebut turun menjadi 26,616. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat penurunan sebesar 21,745 dalam nilai *-2Log Likelihood* setelah penambahan variabel independen. Tabel *chi-square* dengan *df*6 (85-79) dihasilkan nilai 12,591 signifikan secara statistik sehingga nilai *-2Log Likelihood* 21,745 > 12,591 yang menunjukkan model fit. Dengan demikian, diartikan bahwa penambahan variabel bebas ke dalam model dapat meningkatkan kesesuaian model.

### Hasil Koefisien Determinasi

*Nagelkerke R Square* menunjukkan nilai *-2Log Likelihood* sebesar 26,616 dan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 52%. Hal ini mengartikan bahwa variabel independen memiliki kemampuan dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 52% dan 48% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

### Hasil Uji Kelayakan Model

Pengujian *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit test* digunakan untuk menguji sejauh mana model sesuai dengan data yang diamati dengan menguji hipotesis terkait kecocokan model tersebut. Nilai *chi-square* sebesar 1,614 dengan nilai signifikansi sebesar 0,978 di mana tidak ditemukan

perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga model dapat diterima karena  $0,978 > 0,05$ .

**Hasil Matrik Klasifikasi**

Matrik klasifikasi menunjukkan data yang tidak mengalami *financial distress* sebanyak 78 data, sebaliknya 7 data masuk dalam kategori *financial distress*. Hasil uji berdasarkan tabel *observed* 77 data tidak mengalami *financial distress* dengan akurasi 98,7% (77/78) dan 3 dalam kategori *financial distress* dengan keakuratan 57,1% (3/7) dan keseluruhan keakuratan klasifikasi sebesar 95,3%.

**Hasil Estimasi Parameter dan Interpretasinya**

Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen diuji menggunakan *Variables in the equation*. Apabila nilai sig.  $<0,05$  maka variabel independen tersebut menunjukkan adanya pengaruh terhadap *financial distress*. Sebaliknya, jika nilai sig.  $>0,05$ , maka variabel tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Berikut adalah persamaan model uji regresi logistik yang diperoleh (6).

$$\ln \frac{p}{1-p} = 25,692 - 2,688 \cdot CR + e \dots\dots\dots(6)$$

**Tabel 2**  
**VARIABLE IN THE EQUATION**

Variabel	B	Sig.
CR	-2,688	0,022
SG	-0,119	0,930
FS	-1,671	0,128
AKO	-2,555	0,146
CD	1,834	0,226
IC	0,055	0,711
Constant	25,692	0,121

Sumber: SPSS 25 (2024, data diolah)

Tabel 2 menampilkan variabel yang memiliki nilai Sig.  $<0,05$  adalah liabilitas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR). Nilai signifikansi likuiditas sebesar 0,022 atau lebih kecil dari 0,05 berarti liabilitas memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Nilai beta menunjukkan angka negatif yaitu -2,688 sehingga diketahui bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Di sisi lain, variabel selain liabilitas menunjukkan nilai Sig.  $>0,05$  yang menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh antara kelima variabel independen yaitu *sales growth*, *firm size*, arus kas operasi, *CEO duality*, dan *intellectual capital* terhadap *financial distress*.

**Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress***

Pengujian data menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2018-2022. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Ardi *et al.* (2020) dan Susanti *et al.* (2020). Adanya pengaruh signifikan negatif ini dimungkinkan nilai likuiditas yang dimiliki perusahaan tinggi, sehingga resiko mengalami *financial distress* semakin rendah (Setyowati & Sari, 2019). Menurut hasil uji statistik deskriptif nilai *mean current ratio* perusahaan sektor *healthcare* menunjukkan nilai likuiditas lebih dari 100%. Hal tersebut menyebabkan nilai likuiditas yang dimiliki perusahaan sektor *healthcare* menjadi tinggi, sehingga likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Hasil perhitungan likuiditas dari 17 perusahaan di sektor *healthcare* didapatkan nilai likuiditas tertinggi data dari perusahaan Prodia Widyahusada Tbk. di antara perusahaan lainnya dan berada dalam *non financial distress*. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut dianggap memiliki kemampuan yang baik dalam membayar kewajiban jangka pendeknya.

Erminda Eka Mala Sari & Yuyun Isbanah. Pengaruh likuiditas, *sales growth*, *firm size*, arus kas operasi, *CEO duality*, dan *intellectual capital* terhadap *financial distress*.

Penelitian ini sejalan dengan *signalling theory* yaitu semakin tinggi likuiditas, semakin rendah sinyal atau indikasi terjadinya *financial distress*. Likuiditas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada pemangku kepentingan bahwa perusahaan memiliki kapasitas likuiditas yang cukup untuk mengatasi potensi masalah keuangan, sehingga mengurangi risiko *financial distress*. Implikasi praktis penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar dalam sektor *healthcare* diharapkan selalu memperhatikan kinerja perusahaan dan meningkatkan jumlah aset lancar yang *cashable* guna meningkatkan tingkat likuiditasnya. Dalam menjaga nilai stabilitas likuiditasnya, perusahaan dapat mengambil berbagai upaya proaktif yaitu manajemen persediaan dapat dioptimalkan untuk mencegah akumulasi yang berlebihan atau kekurangan yang berpotensi mengganggu likuiditas. Pengelolaan piutang yang efisien juga menjadi kunci, dengan implementasi kebijakan kredit yang bijaksana dan pemantauan ketat terhadap piutang yang jatuh tempo untuk memastikan penerimaan kas yang tepat waktu. Likuiditas yang tinggi memiliki potensi untuk meningkatkan kepercayaan dan reputasi perusahaan di kalangan investor, kreditor, dan pihak-pihak yang berkepentingan. Hal ini dapat membantu perusahaan dalam memperoleh akses lebih baik ke sumber-sumber keuangan dan mengurangi biaya modal yang dibebankan.

### **Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial Distress***

Pengujian data menunjukkan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2022. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Dianova & Nahumury (2019) dan Putri & Kautsar (2023). Perubahan persentase *sales growth* tidak selalu mengindikasikan bahwa perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan, karena pendapatan yang dihasilkan masih cukup untuk menutupi biaya operasional. Dengan kata lain, keuntungan yang diperoleh dapat mencegah terjadinya kondisi *financial distress* (Dianova & Nahumury, 2019). Menurut hasil uji statistik deskriptif nilai standar deviasi menunjukkan penyimpangan datanya tinggi sehingga sebaran data heterogen. Hal ini berarti perubahan dalam nilai *sales growth* tidak mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Data pendukung pengujian ini adalah data dari perusahaan Sejahteraya Anugrahjaya Tbk. di mana memiliki nilai *sales growth* positif selama periode 2018-2020 namun perusahaan ini mengalami *financial distress* pada tahun *sales growth* tersebut. Selain itu dari perusahaan Indofarma Tbk. tahun 2022 memiliki nilai *sales growth* paling kecil daripada perusahaan lainnya selama periode 2018-2022 namun perusahaan ini tidak mengalami *financial distress*. Situasi ini terjadi karena pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan masih cukup untuk mengcover pengeluaran, yang berarti keuntungan masih ada, sehingga perusahaan tidak mengalami kondisi *financial distress*. Implikasi praktis penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang terdaftar dalam sektor *healthcare* harus terus meningkatkan kinerja operasional perusahaan setiap tahunnya. Hal ini bertujuan untuk meningkatkan skala penjualan dan mencegah terjadinya kondisi *financial distress*.

### **Pengaruh *Firm Size* terhadap *Financial Distress***

Pengujian data menunjukkan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2022. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Rahayu & Sopian (2017) dan Sariroh (2021). Tidak adanya pengaruh pada penelitian ini karena ukuran perusahaan baik besar maupun kecil, tidak dapat dijadikan jaminan untuk menentukan apakah perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan atau tidak (Suryani, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi *firm size* tidak akan berdampak pada kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Kemungkinan ini muncul karena data penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara perusahaan besar yang sudah maju dan yang sedang berkembang. Terdapat perusahaan-perusahaan kecil yang telah berhasil membangun banyak kemitraan dan memiliki operasi yang efisien, sehingga memiliki nilai aset yang tinggi. Di sisi lain, perusahaan besar, meskipun memiliki total aset dan laba yang tinggi, tetap memiliki risiko yang signifikan.

Data pendukung pengujian ini adalah data dari perusahaan Sejahteraya Anugrahjaya Tbk. pada tahun 2018-2020 dalam keadaan *financial distress* dengan nilai Ln total aset perusahaan yang selalu

mengalami peningkatan di tahun 2018 sampai 2020. Namun, berbeda dengan Pyridam Farma Tbk. yang memiliki nilai Ln total aset dengan nilai paling rendah dari perusahaan lainnya namun tidak mengalami *financial distress*. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan, baik besar maupun kecil tidak dapat menjadi jaminan apakah perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan atau tidak. Ketidak konsistenan nilai *firm size* menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap risiko *financial distress*. Implikasi praktis penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang terdaftar dalam sektor *healthcare* harus tetap meningkatkan dan menjaga kinerja perusahaan, agar pengelolaan aset tetap optimal dengan pendanaan operasional yang bersumber dari aktivitas internal perusahaan bukan dari hutang. Dengan demikian, perusahaan dapat mempertahankan struktur modal yang kuat untuk menghindari risiko *financial distress*.

### **Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress***

Pengujian data menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2022. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Hidayat *et al.* (2020) dan Fitri & Dillak (2020). Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada suatu perusahaan, karena tingginya arus kas operasi belum secara otomatis menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan aktivitas operasional, seperti pelunasan pinjaman kepada kreditor. Dengan demikian, tingginya arus kas operasi sendiri tidak dapat dijadikan indikator yang dapat mengurangi risiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* (Fitri & Dillak, 2020). Menurut hasil uji statistik deskriptif nilai standar deviasi menunjukkan penyimpangan datanya tinggi sehingga sebaran data heterogen. Hal ini berarti nilai arus kas operasi tidak memiliki pengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Penelitian ini tidak mendukung *signalling theory* karena hasil temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa dampak arus kas operasi tidak signifikan terhadap risiko *financial distress*.

Data pendukung pengujian ini adalah data dari perusahaan Indofarma Tbk. tahun 2018-2020 dalam keadaan *financial distress* dengan nilai arus kas operasi perusahaan tahun 2018 yang berada pada angka negatif dan mengalami peningkatan pada tahun 2019-2020. Namun, berbeda dengan Royal Prima Tbk. yang memiliki nilai arus kas operasi dengan nilai paling rendah dari perusahaan lainnya namun tidak mengalami *financial distress*. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi atau rendahnya nilai arus kas operasi tidak memengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Ketidak konsistenan nilai arus kas operasi menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Implikasi praktis penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang terdaftar dalam sektor *healthcare* harus tetap meningkatkan dan menjaga kinerja perusahaan. Manajemen perusahaan perlu secara proaktif mengelola arus kas operasi, mengidentifikasi cara untuk meningkatkan keberlanjutan keuangan, mengurangi risiko *financial distress*, memastikan keberlanjutan operasional jangka panjang, dan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan baik. Dengan demikian, perusahaan dapat mempertahankan arus kas operasi yang tinggi untuk menghindari risiko *financial distress*.

### **Pengaruh *CEO Duality* terhadap *Financial Distress***

Pengujian data menunjukkan bahwa *CEO duality* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2022. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Manzanegue *et al.* (2015). Menurut hasil uji statistik deskriptif nilai *mean CEO duality* sangat rendah, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata dewan direksi dan dewan komisarisnya pada perusahaan sektor *healthcare* tidak berhubungan afiliasi/kekerabatan. Hal ini berarti bahwa keberadaan *CEO duality* dalam suatu perusahaan tidak akan memiliki dampak terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Penelitian ini tidak mendukung *agency theory* yang mengindikasikan bahwa *CEO duality* tidak akan mengurangi peran monitoring dewan direksi atas manajer eksekutif yang akan memperburuk kinerja perusahaan yang berdampak pada kondisi *financial distress*, karena keberadaan *CEO duality* tidak akan memengaruhi kemungkinan perusahaan berada pada kondisi *financial distress*.

Erminda Eka Mala Sari & Yuyun Isbanah. Pengaruh likuiditas, *sales growth*, *firm size*, arus kas operasi, *CEO duality*, dan *intellectual capital* terhadap *financial distress*.

Data pendukung pengujian ini adalah data dari empat perusahaan, yaitu Mitra Keluarga Karyasehat Tbk., Prodia Widyahusada Tbk., Darya-Varia Laboratoria Tbk., dan Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. Selama lima periode berturut-turut dari tahun 2018-2022, keempat perusahaan tersebut menerapkan sistem *CEO duality* dalam operasional perusahaannya dan selama lima periode tersebut, tidak ada perusahaan yang berada dalam kondisi *financial distress*. Dari data tersebut, dapat disimpulkan bahwa keberadaan *CEO duality* dalam suatu perusahaan tidak berdampak pada kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Implikasi praktis penelitian ini menunjukkan perusahaan sektor *healthcare* harus tetap meningkatkan dan menjaga kinerja operasional perusahaan, agar pengelolaan kinerja operasional perusahaan tetap optimal. Dengan demikian, perusahaan dapat mempertahankan kinerja operasional perusahaan yang efisien dan efektif untuk menghindari risiko *financial distress*.

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

Pengujian data menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2018-2022. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Mondayri & Tresnajaya (2022). Hal ini berarti bahwa tingkat *intellectual capital* yang tinggi atau rendah dalam sebuah perusahaan tidak akan memengaruhi kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Pengaruh tidak signifikan ini disebabkan oleh kurangnya praktik identifikasi dan pemanfaatan aset intelektual di perusahaan-perusahaan di Indonesia (Mondayri & Tresnajaya, 2022). Penelitian ini tidak mendukung teori *Resource-Based View* (RBV), yang menyatakan bahwa tinggi rendahnya sumber daya *intellectual capital* yang dimiliki oleh perusahaan tidak mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan yang berpotensi menyebabkan kondisi *financial distress*.

Data pendukung pengujian ini adalah data dari perusahaan Sarana Meditama Metropolitan Tbk. tahun 2020, di mana nilai *intellectual capital* perusahaan menjadi nilai paling besar pada perusahaan tersebut dan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, Indofarma Tbk. dengan nilai *intellectual capital* perusahaan merupakan nilai paling rendah dari perusahaan lainnya namun tidak mengalami *financial distress*. Ketidaksesuaian nilai *intellectual capital* ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak ada pengaruh terhadap *financial distress*. Implikasi praktis penelitian ini menunjukkan perusahaan sektor *healthcare*, di mana perusahaan harus terus meningkatkan kinerjanya untuk mempertahankan keunggulan kompetitif dan mempertahankan daya saingnya di mata perusahaan itu sendiri dan penting bagi perusahaan untuk menekankan manajemen dan optimalisasi semua sumber daya yang dimilikinya, terutama yang tidak dimiliki oleh pesaing. Dengan demikian, pengelolaan *intellectual capital* yang efektif dapat memberikan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dan meningkatkan kinerja keuangan, yang pada akhirnya dapat membantu mencegah risiko *financial distress*.

## **KESIMPULAN**

Kesimpulan dari penelitian ini yaitu liabilitas yang diprosikan dengan *current ratio* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Tingginya likuiditas perusahaan memungkinkan perusahaan dalam kondisi *financial distress* semakin rendah. Perolehan penelitian pada variabel lain antara lain *sales growth*, *firm size*, arus kas operasi, *CEO duality*, dan *intellectual capital* menunjukkan tidak memengaruhi *financial distress*.

Implikasi praktis untuk perusahaan yang terdaftar dalam sektor *healthcare* yaitu perusahaan diharapkan selalu memperhatikan kinerja perusahaan dan meningkatkan jumlah aset lancar yang *cashable* guna meningkatkan tingkat likuiditasnya. Hal ini karena semakin tinggi nilai likuiditas, semakin kecil kemungkinan suatu perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*. Untuk menjaga stabilitas likuiditasnya, perusahaan dapat mengambil berbagai upaya proaktif, yaitu manajemen persediaan dapat dioptimalkan untuk mencegah akumulasi yang berlebihan atau kekurangan yang berpotensi mengganggu likuiditas. Pengelolaan piutang yang efisien juga menjadi kunci, dengan implementasi kebijakan kredit yang bijaksana dan pemantauan ketat terhadap piutang yang jatuh tempo untuk memastikan penerimaan kas yang tepat waktu. Penelitian ini memiliki keterbatasan

dalam hal periode, penelitian hanya tertuju pada perusahaan di bursa efek Indonesia periode 2018-2022. Oleh karena itu, diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menambah dan memperpanjang periode penelitian agar jumlah sampel lebih banyak, sehingga data yang diperoleh menjadi lebih representatif. Penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat memasukkan variabel independen lainnya seperti rasio pasar, *gender diversity*, komite audit, atau variabel yang jarang diteliti.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S., & Sari, P. A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2013-2016). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 7(2), 119–127. <https://doi.org/10.32493/jiaup.v7i2.2513>
- Amanda, Y., & Tasman, A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Sales Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017. *Jurnal Ecogen*, 2(3), 453–462. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v2i3.7417>
- Ardalan, B., & Askarian, H. (2014). The Impact of Intellectual Capital on the Risk of Financial Distress of Listed Companies in Tehran Stock Exchange, Iran. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, 4(S1), 840–853. <http://www.cibtech.org/sp.ed/jls/2014/01/jls.htm>
- Ardi, M. F. S., Desmintari, D., & Yetty, F. (2020). Analisa Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Tekstil dan Garment Di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 309–318. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.383>
- Cenciarelli, V. G., Greco, G., & Allegrini, M. (2018). Does intellectual capital help predict bankruptcy? In *Journal of Intellectual Capital*, 19(2), 321-337. <https://doi.org/10.1108/JIC-03-2017-0047>
- Cinantya, I. gusti agung ayu pritha, & Merkusiwati, ni ketut lely aryani. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10(3), 897–915. <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:152498494>
- Curry, K., & Banjarnahor, E. (2018). Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Properti Go Public Di Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Pakar*, 1(2), 207–221. <https://doi.org/10.25105/pakar.v0i0.2722>
- Damajanti, A., Wulandari, H., & Rosyati, R. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Perdagangan Eceran Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 19(1), 29–44. <https://doi.org/10.26623/slsi.v19i1.2998>
- Dianova, A., & Nahumury, J. (2019). Investigating the Effect of Liquidity, Leverage, Sales Growth and Good Corporate Governance on Financial Distress. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 2(2), 143–156. <https://doi.org/10.33005/jasf.v2i2.49>
- Digdowiseiso, K., & Ningrum, I. S. (2022). The Effects of Total Asset Turnover, Return on Assets, And Sales Growth on Financial Distress in Food and Beverage Companies over the Period 2016-2020. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(2), 12046–12058. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i2.5042>

Erminda Eka Mala Sari & Yuyun Isbanah. Pengaruh likuiditas, *sales growth*, *firm size*, arus kas operasi, *CEO duality*, dan *intellectual capital* terhadap *financial distress*.

Fissholah, Q. A., & Hascaryani, T. D. (2022). Analisis Return Saham dan Tva pada Sektor Kesehatan Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19. *Contemporary Studies in Economic, Finance, and Banking*, 1(1), 49–61. <https://doi.org/10.21776/csefb.2022.01.1.05>

Fitri, M. A., & Dillak, V. J. (2020). Arus Kas Operasi, Leverage, Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 60–64. <https://doi.org/10.23969/jrak.v12i2.3039>

Hadi, A. (2022). Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Financial Distres Pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, Dan Investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 1–10. <https://doi.org/10.26740/jim.v10n1.p1-10>

Handayani, R. D., Widiastara, A., & Amah, N. (2019). Pengaruh Operating Capacity dan Sales Growth Terhadap Financial Distress dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Simba Unipma*, 1(1), 137–151. <http://prosiding.unipma.ac.id/index.php/simba/article/view/1139>

Hanggara, B., & Handayani, A. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Jurnal Mahasiswa Manajemen*, 1(1), 46–55. <https://doi.org/10.24912/je.v2i1i.381>

Hidayat, T., Permatasari, M. D., & Suhamdeni, T. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 5(2), 93–108. <https://doi.org/10.37366/akubis.v5i02.156>

Jamal, A. H., Zulfiqar, S., & Shah, A. (2017). The Impact of Corporate Governance on the Financial Distress : Evidence from Pakistani Listed Companies. *Jinnah Business Review*, 5(2), 49–53. <https://doi.org/10.53369/KDDL1000>

Januarti, I. (2009). Analisis Pengaruh Faktor Perusahaan , Kualitas Auditor , Kepemilikan Perusahaan Terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern ( Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia ). *Jurnal Universitas Diponegoro*, 1(1), 1–26. <http://eprints.undip.ac.id/15139/1/siae04>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Kautsar, A. (2014). Analisis Pengaruh Firm Size, DER, dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio Dengan ROE Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Listed Di BEI Tahun 2009-2011. *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 1–13. <https://ejournal.undip.ac.id/index.php/jbs/article/view/14374>

Khurshid, M. K., Sabir, H. M., Tahir, S. H., & Abrar, M. (2018). Impact of Corporate Governance on the Likelihood of Financial Distress: Evidence from Non-Financial Firms of Pakistan. *Pacific Business Review International*, 11(4), 134–149. <https://www.researchgate.net/publication/330672491>

Letiana, I. T., & Hartono, U. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Sales Growth terhadap Financial Distress pada perusahaan sektor Properties and Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019-2021. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(1), 187–199. <https://doi.org/10.26740/jim.v11n1.p187-199>

Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2015). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*,

- 19(1), 111–121. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.04.001>
- Mas'ud, I., & Srengga, R. M. (2015). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 10(2), 139–154. <https://doi.org/10.19184/jauj.v10i2.1255>
- Maulana, A., Hasnawati, S., & Huzaimah, R. A. . (2023). Intellectual Capital, Leverage, Firm Size dan Dampaknya terhadap Financial Distress. *Jurnal Gentiaras Manajemen Dan Akuntansi*, 15(1), 75–89. <https://doi.org/10.47768/gema.v15.n1.202309>
- Maulida, I. S., Moehaditoyo, S. H., & Nugroho, M. (2018). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2014-2016. *Jurnal Ilmiah Administrasi Bisnis Dan Inovasi*, 2(1), 180–194. <https://doi.org/10.25139/jai.v2i1.1149>
- Mondayri, S., & Tresnajaya, R. T. . (2022). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance, Intellectual Capital, dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress. *Jurnalku*, 2(1), 25–43. <https://doi.org/10.54957/jurnalku.v2i1.132>
- Murhadi, W. R. (2009). Studi Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Praktik Earnings Management pada Perusahaan Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11(1), 1-10. <http://puslit2.petra.ac.id/ejournal/index.php/man/article/view/17739>
- Mustika, R., Ananto, R. ., Surya, F., Felino, F. ., & Sari, T. . (2018). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Pertambangan dan Manufaktur). *Jurnal Ekonomi & Bisnis Dharma Andalas*, 20(1), 120–130. <https://doi.org/10.47233/jebd.v25i2>
- Nilasari, I. (2021). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 61–68. <https://doi.org/10.31000/competitive.v5i2.4196>
- Nora, A. R. (2016). Pengaruh Financial Indicators, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Intitusional terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi STIE Perbanas*, 1(1), 1–17. <http://eprints.perbanas.ac.id/id/eprint/1558>
- Nurhayati, D., Dewi, R. R., & Fajri, R. N. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress pada Industri Food And Beverage di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 59–64. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.197>
- Oktaviani, N. D. D., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas, Leverage, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(2), 2613–2623. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.944>
- Pertiwi, D. A. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan, Growth, Ukuran Perusahaan, dan Inflasi terhadap Financial Distress di Sektor Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3), 359–366. <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/24314>
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Prasetya, E. R., & Oktavianna, R. (2021). Financial Distress Dipengaruhi oleh Sales Growth dan

Erminda Eka Mala Sari & Yuyun Isbanah. Pengaruh likuiditas, *sales growth*, *firm size*, arus kas operasi, *CEO duality*, dan *intellectual capital* terhadap *financial distress*.

Intellectual Capital. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, 4(2), 170–182. <https://doi.org/10.32493/jabi.v4i2.y2021.p170-182>

Prayuningsih, I. G. ., Endiana, I. D. ., Pramesti, I. G. A. ., & Mariati, N. P. A. . (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Rasio Aktivitas dan Pertumbuhan Penjualan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 137–147. <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/karma/article/view/1624>

Putri, & Deviesa, D. (2017). Pengaruh CEO Duality Terhadap Financial Performance dengan Earnings Management Sebagai Variabel Intervening. *Business Accounting Review*, 5(1), 169–180. <https://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/view/6422>

Putri, M., & Kautsar, A. (2023). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, CEO duality, profitabilitas, likuiditas, leverage, sales growth, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(1), 170–186. <https://doi.org/10.26740/jim.v11n1.p170-186>

Rachmawati, L., & Dwi Retnani, E. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(3), 1–17. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2831>

Rahayu, wiwin putri, & Sopian, D. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia). *COMPETITIVE Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2), 1–13. <https://doi.org/10.31000/competitive.v1i2.240>

Rahmawati, I., & Mahfudz, M. K. (2018). Analisis Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Likuiditas, Struktur Modal, Sales Growth, Struktur Aktiva, Size Terhadap Profitabilitas. *Diponegoro Journal Of Management*, 7(4), 1–14.

Ramadhani, & Khairunnisa. (2019). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Riset Keuangan Dan Akutansi*, 5(1), 75–82. <https://doi.org/10.25134/jrka.v5i1.1883>

Rengkung, L. R. (2015). Keuntungan Kompetitif Organisasi Dalam Perpsektif Resources Based View (RBV). *Agri-Sosioekonomi*, 11(2A), 1–12. <https://doi.org/10.35791/agrsosek.11.2a.2015.9447>

Santoso, S. indra, Sari Fala, D. Y. A., & Nur Khoirin, A. N. (2017). Pengaruh Laba, Arus Kas Dan Corporate Governance Terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Al-Buhuts*, 13(1), 1–22. <https://doi.org/10.30603/ab.v13i01.428>

Sariroh, H. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress di Sektor Trade, Service, and Invesment. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1227–1240. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p1227-1240>

Savitri, E. R., & Purwohandoko. (2021). Analisis Pengaruh Financial Indicators dan Ownership Structure untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi pada Sektor Industri Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 723-737. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p723-737>

Septiani, N. M. I., & Dana, I. M. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3110–3137.

<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p19>

- Septivani, R., & Agoes, S. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan, Corporate Governance dan Intellectual Capital terhadap Kemungkinan Terjadinya Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Jasa Keuangan Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal TEKUN*, 5(1), 161–176. <https://publikasi.mercubuana.ac.id/index.php/tekun/article/view/284/240>
- Setiawati, S. (2023). *Saham Kesehatan Turun Setelah Rilis Laporan Keuangan*. CNBC Indonesia. (Retrieved from: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230801102251-17-459018/saham-kesehatan-turun-setelah-rilis-laporan-keuangan>, Accessed: 05 September 2023)
- Setyawan, A. M., & Devie. (2017). Pengaruh CEO Duality Terhadap Firm Value Dengan Financial Performance Sebagai Variabel Intervening. *Business Accounting Review*, 4(1), 325–336. <https://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/view/6436>
- Setyowati, W., & Sari, N. R. N. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2017). *Jurnal Magisma*, 7(2), 73–84. <https://doi.org/10.35829/magisma.v7i2.69>
- Shahwan, T. M., & Habib, A. M. (2020). Does the efficiency of corporate governance and intellectual capital affect a firm's financial distress? Evidence from Egypt. *Journal of Intellectual Capital*, 21(3), 403–430. <https://doi.org/10.1108/JIC-06-2019-0143>
- Sidik, S. (2021). *Resmi, Mulai Hari Ini BEI Kelompokkan Emiten di 12 Sektor*. CNBC Indonesia. (Retrieved from: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210125150721-17-218547/resmi-mulai-hari-ini-bei-kelompokkan-emiten-di-12-sektor>, Accessed: 08 September 2023)
- Suryani. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Measurement Jurnal Akuntansi*, 5(2), 229–244. <https://doi.org/10.33373/mja.v17i1.4986>
- Susanti, N., Latifa, I., & Sunarsi, D. (2020). The Effects of Profitability, Leverage, and Liquidity on Financial Distress on Retail Companies Listed on Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi Publik*, 10(1), 45–52. <https://doi.org/10.26858/jiap.v10i1.13568>
- Utami, I. W., & Kartika, T. P. D. (2019). Determinants of Financial Distress in Property and Real Estate Companies. *The Indonesian Accounting Review*, 9(1), 109–120. <https://doi.org/10.14414/tiar.v9i1.1705>
- Widyaningdyah, A. U., & Aryani, Y. A. (2013). Intellectual Capital dan Keunggulan Kompetitif (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur versi Jakarta Stock Industrial Classification-JASICA). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(1), 1–14. <https://doi.org/10.9744/jak.15.1.1-14>
- Yudiawati, R., & Indriani, A. (2016). Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Total Asset Ratio, Total Asset Turnover, dan Sales Growth Ratio Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(2), 1–13. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/13965>
- Yustika, Y., Kirmizi, & Silfi, A. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Operating Capacity dan Biaya Agensi Manajerial Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013). *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 2(2), 1–15. <https://www.neliti.com/publications/33964/pengaruh-likuiditas-leverage->

Erminda Eka Mala Sari & Yuyun Isbanah. Pengaruh likuiditas, *sales growth*, *firm size*, arus kas operasi, *CEO duality*, dan *intellectual capital* terhadap *financial distress*.

profitabilitasoperating-capacity-dan-biaya-agensi-m