



PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*, STRUKTUR MODAL DAN *CASH RATIO* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Selta Ferzia¹, Jack Febriand Adel², Teddy Haryadi³

¹Universitas Maritim Raja Ali Haji

2204010111@student.umrah.ac.id¹

jackfebriandadel@umrah.ac.id²

teddyharyadi@umrah.ac.id³

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *intellectual capital*, struktur modal, dan *cash ratio* terhadap *financial distress* yang diukur dengan *Altman Z score* modifikasi. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor *retailing* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2024. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 28 perusahaan dengan data observasi sebanyak 112 data. Analisis data dengan analisis regresi linear berganda pada *software* SPSS. Hasil penelitian menunjukkan *intellectual capital* mempunyai pengaruh terhadap *financial distress*, struktur modal mempunyai pengaruh terhadap *financial distress*, dan *cash ratio* mempunyai pengaruh terhadap *financial distress*. Secara simultan, variabel *intellectual capital*, struktur modal dan *cash ratio* secara simultan memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Kata Kunci: *intellectual capital*, struktur modal, *cash ratio* dan *financial distress*

ARTICLE INFO

Article History:

Kata Kunci:

intellectual capital, struktur modal, *cash ratio* dan *financial distress*

ABSTRACT

This study aims to examine the influence of intellectual capital, capital structure, and cash ratio on financial distress, as measured by the modified Altman Z-score. The study population consists of retail sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2021 to 2024. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 28 companies with 112 data points. Data analysis was performed using multiple linear regression analysis in SPSS software. The results indicate that intellectual capital has an effect on financial distress, capital structure has an effect on financial distress, and the cash ratio has an effect on financial distress. Collectively, the variables of intellectual capital, capital structure, and the cash ratio simultaneously have an effect on financial distress.

Keywords: *intellectual capital*, capital structure, *cash ratio* and *financial distress*

PENDAHULUAN

Perusahaan *retailing* merupakan salah satu sektor yang berperan penting dalam perekonomian nasional Indonesia melalui aktivitas perdagangan dan pemenuhan kebutuhan konsumsi Masyarakat. Pada tahun 2023, perekonomian Indonesia menunjukkan kinerja yang baik dengan pertumbuhan ekonomi sebesar 5,05% (CNBC, 2025). Namun, berdasarkan FocusEconomics (2025) pertumbuhan penjualan *retailing* hanya mencapai 1,5% pada tahun 2023, menurun tajam dibandingkan tahun 2022 yang mencapai 6,0% kondisi ini mengindikasikan adanya tekanan yang dihadapi perusahaan *retailing*.

Fenomena melemahnya kinerja keuangan tersebut secara nyata tercermin pada perusahaan-perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. salah satunya PT Matahari Department Store Tbk (LPPF). Tahun 2024 kuartal III PT Matahari Department Store Tbk (LPPF) mencatat liabilitas sebesar Rp4,63 triliun, sedangkan ekuitas hanya sebesar Rp112,2 miliar. Selain itu, laba bersih perusahaan turun menjadi Rp622,2 miliar dan pendapatan bersih menurun menjadi Rp4,91 triliun. Penurunan kinerja tersebut mendorong perusahaan menutup tujuh gerai dan mengurangi 757 karyawan sebagai langkah efisiensi (News, 2024). Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan menghadapi tekanan keuangan yang dapat meningkatkan risiko *financial distress*, terutama apabila perusahaan memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap pendanaan yang berasal dari utang.

Tekanan keuangan yang dihadapi perusahaan *retailing* tersebut tidak terlepas dari berbagai perubahan yang terjadi dalam lingkungan bisnis. Masyarakat semakin banyak memanfaatkan platform e-commerce karena dinilai lebih praktis, efisien, dan menawarkan berbagai pilihan produk dengan harga yang kompetitif (News et al., 2023). Selain itu, persaingan dari produk impor juga semakin meningkat, khususnya pakaian bekas (*thrifting*), yang volume impornya meningkat dari 7 ton pada tahun 2021 menjadi sekitar 3.600 ton pada tahun 2024 (Rachman, 2025). Berbagai kondisi tersebut menyebabkan banyak perusahaan *retailing* kesulitan mempertahankan daya saing dan menyesuaikan diri dengan perubahan pasar, sehingga memunculkan fenomena *retail apocalypse*, yaitu kondisi ketika banyak perusahaan ritel terpaksa menutup gerainya dan menghadapi peningkatan risiko *financial distress* (Graciela, 2024).

Krisis keuangan merupakan kondisi perusahaan yang dapat menyebabkan kebangkrutan. Kebangkrutan bukanlah kondisi yang tiba-tiba terjadi dalam suatu perusahaan, melainkan melalui periode *financial distress* yang cukup lama (Mselmi, 2019). *Financial distress* adalah tahap akhir dari penurunan perusahaan, yang dapat diikuti oleh peristiwa besar seperti kebangkrutan dan likuidasi (Platt & Platt, 2002). Kesulitan keuangan muncul ketika perusahaan tidak mampu menjaga dan mengatur kemampuan keuangan dengan baik dan menyebabkan perusahaan mengalami keterpurukan (Hidayat, 2024).

Dengan meningkatnya kasus kebangkrutan perusahaan akibat persaingan bisnis, perubahan perilaku konsumen, dan berbagai kondisi yang memengaruhi operasional, maka deteksi dini terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* menjadi hal yang penting. Deteksi ini dapat dilakukan melalui analisis informasi keuangan yang disajikan dalam laporan tahunan perusahaan, sehingga pemangku kepentingan seperti investor dapat mengambil langkah perbaikan guna menghindari risiko kebangkrutan. Berdasarkan *signaling theory* pihak manajemen secara sukarela menyampaikan informasi kinerja perusahaan melalui laporan keuangan untuk mengurangi asimetri informasi dan membantu pemegang saham dalam pengambilan keputusan yang lebih tepat (Sutra & Mais, 2019).

Perusahaan dengan fondasi yang kuat cenderung bertahan dalam segala kondisi, memungkinkan pemulihan cepat dari ambang kebangkrutan. Banyak perusahaan di seluruh dunia mengatasi krisis keuangan global dengan mengoptimalkan aset tak berwujud mereka dalam bentuk modal intelektual, yang merupakan perhatian penting untuk menghindari risiko kebangkrutan. Dalam upaya menambah nilai perusahaan, suatu perusahaan tidak hanya mengandalkan aset fisik, namun juga menggunakan aset tidak berwujud, seperti modal intelektual.

Intellectual capital mempunyai peran krusial dalam upaya peningkatan daya saing perusahaan dan digunakan secara efektif dalam kegiatan operasional perusahaan agar mendatangkan keuntungan yang besar (Nurhayati, 2017). Sebagai sumber daya yang unik dan langka, *Intellectual capital* dibangun dari tiga komponen, yaitu modal manusia, modal struktural, modal relasional (Hsin-I Chou, 2010).

Penelitian oleh Fitri et al, (2023); Irfan (2023); Nugroho (2025); Soraya et al, (2023) menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian oleh Nadiah et al, (2023); Nasution & Dinarjito (2023); Nurcahyono et al, (2025) dan

Shahwan & Habib (2020) menyatakan bahwa *intellectual capital* justru secara negatif mengurangi probabilitas terjadinya kesulitan keuangan perusahaan melalui peningkatan kinerja. Sementara itu hasil berbeda dari Mondayri (2022); Nugraha & Sundarta (2025); Supriatna (2025) menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Menurut Daud (2014) struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal diperlukan untuk mengoptimalkan dan menyeimbangkan agar pendanaan digunakan secara efektif dan efisien. Struktur modal menurut Ilahi et al, (2021) adalah keseimbangan antara penggunaan atau pemakaian pinjaman jangka panjang dan penggunaan modal milik sendiri, yang dimaksudkan adalah seberapa besar modal sendiri dan seberapa besar hutang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan agar dapat menjadi baik dan optimal.

Penelitian Nur & Azzardina (2024) dan Pamungkas (2024) menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*, yang berarti semakin tinggi tingkat utang, semakin besar risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh (Nafilla dan Juliana, 2021; Salsabila & Ardaninggar, 2024) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Disisi lain, penelitian Nuranti et al. (2022) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Salah satu faktor yang mempengaruhi *financial distress* yaitu *cash ratio*. *Cash ratio* merupakan rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya hanya dengan menggunakan kas dan setara kas yang tersedia (Kasmir, 2018). Rasio ini menunjukkan tingkat kesiapan perusahaan dalam melunasi utang lancar tanpa harus mengandalkan penjualan persediaan maupun penagihan piutang. Semakin tinggi *cash ratio* yang dimiliki perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga risiko mengalami *financial distress* akan semakin rendah (Erwin Burnika & Handarini, 2024).

Penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati et al. (2025) dan Sukirno (2022) menunjukkan bahwa *cash ratio* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, karena perusahaan besar memiliki sumber daya dan akses pembiayaan yang lebih baik. Namun, penelitian Apriliantika & Praptapa (2025) menunjukkan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

KAJIAN PUSTAKA

Signal Theory

Signal theory pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence (1973) dalam Titisari (2020:59) yang menggambarkan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) menyampaikan sinyal atau informasi tertentu yang mencerminkan kondisi perusahaan dan dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima yaitu investor. *Signal theory* menekankan pentingnya informasi dari manajemen untuk mengurangi asimetri informasi dan membantu investor menilai prospek perusahaan (Kristiawan, 2023).

Keterkaitan antara teori sinyal dan *financial distress* terletak pada peran informasi laporan keuangan dalam mencerminkan kinerja dan status keuangan perusahaan. Jika laporan keuangan menunjukkan kondisi yang memburuk, hal ini mengindikasikan perusahaan sedang berada dalam situasi *financial distress*, sehingga pasar dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk.

Resource Based Theory

Resource Based Theory menjelaskan bahwa kinerja unggul sebuah organisasi sangat bergantung pada sumber daya internal yang dimilikinya, di mana pemanfaatan sumber daya secara optimal dapat mendukung peningkatan kinerja perusahaan serta menjaga keberlangsungan usaha jangka panjang (Ihyaul Ulum & Syam, 2017). Fokus utama teori ini adalah bagaimana perusahaan memanfaatkan kekuatan internal untuk menciptakan nilai tambah yang signifikan, sehingga keberhasilan organisasi tidak hanya ditentukan oleh kondisi pasar eksternal, tetapi oleh efektivitas pengelolaan sumber daya yang dimilikinya (Mailani et al., 2024).

Financial Distress

Menurut Platt & Platt (2002) *financial distress* merupakan tahap terakhir dari penurunan perusahaan, yang dapat diikuti oleh peristiwa besar seperti kebangkrutan dan likuidasi. Gordon (1971)

menyatakan bahwa penurunan kapasitas pendapatan perusahaan dapat menyebabkan kemungkinan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pokok utang atau bunga utang. Keadaan ini mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang sedang tertekan.

Intellectual Capital

Intellectual capital merupakan aset tidak berwujud yang bersumber dari pengetahuan, informasi, pengalaman, dan kemampuan sumber daya manusia yang dimiliki perusahaan. Dalam konsep *Intellectual capital*, terdapat tiga elemen penting yang meliputi *human capital*, *structural capital*, dan *capital employed*. Ketiga komponen tersebut berperan dalam menciptakan nilai tambah serta meningkatkan kinerja perusahaan (Chandra, 2021; Haryanto, 2020).

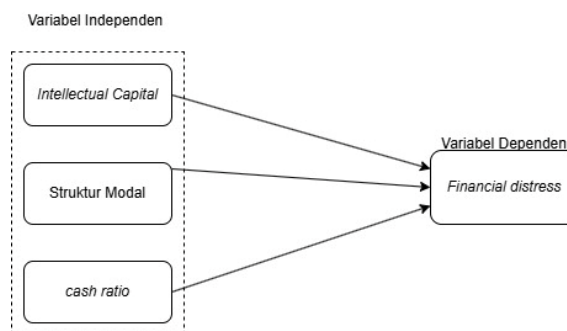
Struktur modal

Struktur modal merupakan komposisi pendanaan jangka panjang perusahaan yang tercermin dari perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri (Mangkona et al., 2023). Struktur modal menggambarkan kebijakan perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional maupun investasi.

Cash Ratio

Cash ratio adalah jenis analisis rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan kas dan aset setara kas yang dimiliki (Kasmir, 2018). Rasio ini membandingkan jumlah kas serta aset yang dapat segera dikonversi menjadi kas dengan total utang lancar perusahaan.

Kerangka pemikiran



Hipotesis :

- H1 : Diduga *intellectual capital* berpengaruh terhadap *financial distress*
- H2 : Diduga struktur modal berpengaruh terhadap *financial distress*
- H3 : Diduga *cash ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan tujuan menguji pengaruh *intellectual capital*, struktur modal, dan *cash ratio* terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dalam menentukan sampel. Kriteria sampel meliputi : (1) perusahaan subsektor *retailing* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2021-2024, (2) perusahaan subsektor *retailing* yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan 2021-2024, (3) perusahaan yang tidak memiliki saldo ekuitas negatif. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 112 sampel.

Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator
<i>Financial distress</i>	$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$
<i>Intellectual capital</i>	$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$

Struktur modal	$DAR = \frac{TOTAL LIABILITAS}{TOTAL ASET}$
Cash Ratio	$\text{cash ratio} = \frac{\text{kas dan setara kas}}{\text{liabilitas lancar}}$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Intellectual capital</i>	112	-12.58	5.67	2.1164	1.79912
Struktur Modal	112	.14	1.00	.5282	.23891
<i>Cash Ratio</i>	112	.02	3.52	.4990	.65458
<i>Financial distress</i>	112	-3.37	13.06	4.1437	3.82585
Valid N (listwise)	112				

Nilai *intellectual capital* memiliki nilai minimum -12,58 dan maksimum 5,67. Rata-rata nilai *intellectual capital* sebesar 2,1164 dengan standar deviasi 1,79912, yang menunjukkan bahwa data relatif homogen karena standar deviasi lebih kecil daripada rata-rata. Nilai struktur modal memiliki nilai minimum 0,14 dan maksimum 1,00. Rata-rata struktur modal sebesar 0,5282 dengan standar deviasi 0,23891, yang mengindikasikan bahwa data cenderung homogen dan penyebarannya relatif rendah. Nilai *cash ratio* memiliki nilai minimum 0,02 dan maksimum 3,52. Rata-rata *cash ratio* sebesar 0,4990 dengan standar deviasi 0,6714. Standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan bahwa data memiliki tingkat penyebaran yang tinggi atau heterogen. Nilai *financial distress* memiliki nilai minimum -3,37 dan maksimum 13,06. Rata-rata *financial distress* sebesar 4,1437 dengan standar deviasi 3,82585. Nilai rata-rata yang lebih besar daripada standar deviasi menunjukkan bahwa data relatif homogen dengan tingkat penyebaran yang tidak terlalu besar.

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	112
NormalParameters, Mean	.0000000
Std. Deviation	1.65817105
Absolute	.084
Positive	.084
negative	-.045
Test Statistic	.084
Asymp. Sig. (2-tailed)	.052

Pengujian normalitas pada tabel tersebut menggunakan *unstandardized residual*, sehingga pengujian dilakukan terhadap residual model regresi secara keseluruhan. Berdasarkan hasil *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,052 > 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji MultikolInearitas

Model	Collinearity Tolerance	Statistics VIF
<i>Intellectual Capital</i>	.924	1.083
Struktur Modal	.647	1.545
<i>Cash Ratio</i>	.692	1.446

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* pada variabel *intellectual capital* sebesar 0,924, struktur modal sebesar 0,647 dan *cash ratio* sebesar 0,692. Seluruh variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* diatas 0,10, sehingga tidak terdapat indikasi multikolinearitas berdasarkan kriteria *tolerance*. Selain itu, nilai VIF pada variabel *intellectual capital* sebesar 1,083, struktur modal sebesar 1,545 dan *cash ratio* sebesar 1,446. Seluruh nilai VIF tersebut < 10, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model regresi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa antar variabel independent dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Coefficients						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.657	.360		4.602	<.001
	Intellectual Capital	-.077	.053	-.143	-1.442	.152
	Struktur Modal	-.230	.478	-.057	-.480	.632
	Cash Ratio	-.068	.169	-.046	-.402	.689
a Dependent Variable: ABS_RES						

Berdasarkan tabel hasil uji heteroskedastisitas, variabel *intellectual capital* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,152, struktur modal sebesar 0,632 dan *cash ratio* sebesar 0,689. Nilai signifikansi dari seluruh variabel independen tersebut berada di atas 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Model Summary	
Change Statistic	
model	Durbin Watson
1	0,865

Berdasarkan tabel di atas, diketahui nilai Durbin Watson sebesar 0,865. Dengan demikian nilai Durbin Watson tersebut berada pada interval antara -2 sampai dengan 2, sehingga dapat dipastikan bahwa model regresi linier berganda tersebut tidak terdapat gejala autokorelasi.

Uji Hipotesis

Model Regresi Linear Berganda

		Unstandardized Coefficient	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B		Beta		
1	(Constant)	8.416	.625		13.473	<.001
	<i>Intellectual Capital</i>	.382	.092	.180	4.141	<.001

struktur Modal	-11.372	.830	-.710	-13.708	<.001
Cash Ratio	1.192	.293	.204	4.068	<.001

Berdasarkan hasil pengujian regresi linear berganda, diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$FD = 8,416 + 0,382 IC + (-11,372) SM + 1,192 CR + e$$

- 1) Konstanta sebesar 8,416, mengindikasikan bahwa ketika variabel *intellectual capital*, struktur modal, *cash ratio* bernilai konstan atau tetap, maka nilai variabel dependen yaitu *financial distress* sebesar 8,416.
- 2) Nilai koefisien regresi variabel *intellectual capital* bernilai positif, yaitu 0,382 menunjukkan *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Artinya, peningkatan nilai *intellectual capital* sebesar 1 maka akan meningkatkan *financial distress* sebesar 0,382 dengan asumsi nilai variabel independen lainnya tetap.
- 3) Nilai koefisien regresi variabel struktur modal bernilai negatif yaitu -11,372 menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Artinya setiap kenaikan satu satuan struktur modal akan menurunkan Tingkat *financial distress* sebesar 11.372 dengan asumsi variabel lain konstan.
- 4) Nilai koefisien regresi variabel *cash ratio* bernilai positif yaitu 1,192 menunjukkan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Artinya, setiap peningkatan *cash ratio* sebesar 1 maka akan meningkatkan *financial distress* sebesar 1,192 dengan asumsi nilai variabel independen lainnya tetap.

Uji Koefisien Determinasi

Model summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.901	.812	.807	1.68020
a. predictors : Intellectual Capital, struktur modal, cash ratio				
b. Dependent Variable : <i>financial distress</i>				

Berdasarkan tabel tersebut, diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,807 atau 80,7%. Nilai ini menunjukkan bahwa *intellectual capital*, struktur modal, dan *cash ratio* berpengaruh sebesar 80,7% terhadap *financial distress*. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang lebih berpengaruh terhadap *financial distress* tetapi tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji F (simultan)

ANOVA					
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F
1	Regression	1319.829	3	439.943	155.839
	Residual	304.891	108	2.823	
	Total	1624.720	111		
a. Dependent Variable : <i>Financial distress</i>					
b. Predictors : (Constant), Intellectual Capital, Struktur Modal, Cash Ratio					

Berdasarkan tabel tersebut, diperoleh nilai F hitung sebesar 155.839 dan F tabel sebesar 2,688. Karena nilai F hitung lebih besar dari pada F tabel ($155.839 > 2,688$) serta memiliki nilai signifikansi $< 0,001$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Nilai F tabel diperoleh dari (df) pembilang sebesar 3 dan (df) penyebut sebesar $n-k-1$ ($112-3-1=108$), sehingga diperoleh nilai F tabel sebesar 2,688.

Uji T

	Model	t	Sig.
1	(Constant)	13.473	<.001
	<i>Intellectual Capital</i>	4.141	<.001
	struktur Modal	-13.708	<.001
	<i>Cash Ratio</i>	4.068	<.001
a. Dependent Variabel: <i>financialdistress</i>			

Berdasarkan tabel tersebut tersebut *intellectual capital* nilai t hitung > t tabel (4,141 > 1,982) dan nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu <.001 yang berarti berpengaruh signifikan. Jadi kesimpulannya bahwa *intellectual capital* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan nilai t hitung positif.

Berdasarkan tabel tersebut struktur modal nilai t hitung > t tabel (13,708 > 1,982) dan nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu <.001 yang berarti berpengaruh signifikan. Jadi kesimpulannya bahwa struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan Nilai t hitung negatif.

Berdasarkan tabel tersebut *cash ratio* nilai t hitung < t tabel (4.068 > 1,982) dan nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu <.001 yang berarti berpengaruh signifikan. Jadi kesimpulannya bahwa *cash ratio* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan Nilai t hitung positif.

Analisis Hasil Penelitian

Pengaruh *intellectual capital* terhadap *financial distress*

Hasil penelitian pada 112 sampel perusahaan *retailing* menunjukkan bahwa *intellectual capital* yang diukur menggunakan metode VAICTM memiliki nilai signifikansi sebesar <.001 < 0,05 nilai statistik t sebesar 4,141, sehingga *intellectual capital* berpengaruh terhadap Z-score. Peningkatan *intellectual capital* akan meningkatkan nilai Z-score perusahaan, yang berarti risiko *financial distress* semakin rendah. Oleh karena itu, H1 diterima.

Variabel *intellectual capital* memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 2,1164 termasuk dalam rentang 2,00-2,99 yaitu good performers (Ulum, 2006) artinya perusahaan atau organisasi tersebut mampu mengelola *intellectual capital*nya dengan baik dalam menciptakan nilai tambah sementara itu nilai rata-rata Zscore 3,7795 diatas nilai 2,6 maka perusahaan tergolong dalam perusahaan yang baik dan tidak terindikasi mengalami tekanan keuangan. Hasil ini sejalan dengan *Resource Based Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk menciptakan nilai tambah dan memperoleh keunggulan kompetitif. Peningkatan kualitas sumber daya manusia serta pengelolaan pengetahuan yang baik mampu meningkatkan efisiensi dan kinerja operasional perusahaan. Pada periode 2021–2024, perusahaan ritel di Indonesia menghadapi tantangan pasca pandemi COVID-19 dan perubahan pola belanja masyarakat yang meningkatkan risiko kerugian dan kebangkrutan. Namun, penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan *retailing* dengan *intellectual capital* yang tinggi cenderung lebih mampu memprediksi, mengelola, dan melewati risiko kebangkrutan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Fitri et al (2023), irfan sofi (2021), Nugroho (2025) yang membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kondisi keuangan perusahaan dan mampu menurunkan risiko *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan modal intelektual yang baik dapat meningkatkan kinerja serta menjaga stabilitas keuangan perusahaan.

Pengaruh struktur modal terhadap *financial distress*

Hasil penelitian pada 112 sampel perusahaan *retailing* menunjukkan bahwa struktur modal yang diukur menggunakan DAR memiliki nilai signifikansi sebesar <.001 < 0,05 nilai statistik t sebesar -13,708, sehingga DAR berpengaruh terhadap *financial distress*, yang artinya setiap adanya peningkatan dalam proporsi struktur modal (utang) yang digunakan perusahaan, maka skor atau indeks kesehatan keuangan perusahaan justru akan mengalami penurunan secara nyata. Dalam penelitian ini, penurunan skor tersebut mencerminkan bahwa posisi keuangan perusahaan menjadi semakin rentan dan

probabilitas untuk masuk ke dalam zona kesulitan menjadi semakin tinggi. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H2) diterima.

Hal ini sejalan dengan *signalling theory* yaitu struktur modal yang tinggi terutama yang berasal dari utang dapat memberikan sinyal negatif kepada investor dan kreditur mengenai kondisi keuangan perusahaan. Tingginya penggunaan utang menyebabkan beban bunga semakin besar sehingga meningkatkan risiko kesulitan keuangan. Dengan demikian, semakin tinggi struktur modal perusahaan, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* juga semakin tinggi.

Variabel struktur modal memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,5282 menunjukkan bahwa lebih dari separuh aset perusahaan *retailing* dalam sampel dibiayai oleh utang, mencerminkan ketergantungan yang cukup tinggi terhadap pendanaan eksternal. Meski demikian, rata-rata Z-score sebesar 3,779 masih berada di atas ambang batas 2,6, sehingga kondisi keuangan perusahaan secara umum masih tergolong sehat dan belum masuk dalam zona *financial distress*. Ini menunjukkan bahwa meskipun proporsi utang relatif besar, perusahaan-perusahaan dalam sampel masih mampu menjaga kestabilan keuangannya. Hasil penelitian ini sejalan yg dilakukan oleh Della & Safitri (2024), Nafilla (202), Wanda et al,(2024) menyatakan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.

Pengaruh struktur modal terhadap *financial distress*

Hasil pengujian pada 112 sampel perusahaan *retailing* menunjukkan bahwa *cash ratio* memiliki nilai signifikansi sebesar $<0,001 < 0,05$ dan nilai statistik t sebesar 4,068 sehingga *cash ratio* berpengaruh signifikan terhadap Z-score. Peningkatan *cash ratio* akan meningkatkan nilai Z-score perusahaan, yang berarti risiko *financial distress* semakin rendah. Oleh karena itu, H2 diterima.

Variabel *cash ratio* memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,4717 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan *retailing* dalam sampel memiliki ketersediaan kas yang cukup untuk menutup hampir separuh kewajiban lancarnya. Selain itu, rata-rata Z-score sebesar 4,7795 yang berada di atas ambang batas 2,6 mengindikasikan kondisi keuangan perusahaan secara umum masih tergolong sehat dan tidak terindikasi mengalami tekanan keuangan. Hal ini memperkuat temuan bahwa *cash ratio* berperan dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan *retailing*.

Hasil ini sejalan dengan *Signalling Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan harus menyampaikan informasi keuangan secara efektif kepada pihak internal maupun eksternal agar tidak terjadi asimetri informasi. Tingginya nilai *cash ratio* memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan kas dan setara kas yang tersedia. Sinyal tersebut mencerminkan kondisi likuiditas perusahaan yang sehat, sehingga meningkatkan nilai Z-score dan pada akhirnya menurunkan risiko *financial distress*. Pada periode 2021–2024, perusahaan ritel di Indonesia yang mampu menjaga tingkat likuiditas kasnya terbukti lebih tangguh dalam menghadapi tekanan keuangan pascapandemi COVID-19 dibandingkan perusahaan dengan *cash ratio* yang rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Fatmawati et al., 2025) yang membuktikan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Perusahaan yang memiliki *cash ratio* tinggi hampir dipastikan tidak mengalami hambatan dalam kegiatan operasionalnya karena mampu melunasi utang jangka pendek secara langsung tanpa perlu melikuidasi aset lancar lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan kas yang baik merupakan salah satu faktor penting dalam menjaga stabilitas keuangan dan mencegah terjadinya *financial distress*. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Apriliantika & Praptapa (2025) yang menyatakan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *intellectual capital*, struktur modal, dan *cash ratio* terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor *retailing* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital*, struktur modal, dan *cash ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, investor disarankan untuk mempertimbangkan ketiga faktor tersebut dalam pengambilan keputusan investasi. Perusahaan juga perlu mengoptimalkan *pengelolaan intellectual capital* serta menjaga struktur modal yang sehat guna meminimalkan risiko *financial distress*. Selain itu, peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian pada sektor lain dan

menambahkan variabel seperti *good corporate governance* dan *gender diversity* agar memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriliantika, A., & Praptapa, A. (2025). *Pengaruh Financial Performance Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Subsektor Customer Non Cyclical*. 5(1), 1–10.
- Chandra, B. (2021). *Pengaruh intellectual capital terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan di indonesia Analysis the effect of intellectual capital on firm performance listed on the indonesia stock exchange*. 18(3), 399–407.
- CNBC. (2025). *Ekonomi RI 2024 Tumbuh 5,03%, Lebih Rendah dari 2022 & 2023*. <https://www.cnbcindonesia.com/news/20250205113619-4-608124/ekonomi-ri-2024-tumbuh-503-lebih-rendah-dari-2022-2023>
- Daud, R. M. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Jurnal Akuntansi Muhammadiyah*, 3(2), 119–130. <https://doi.org/10.37598/jam.v3i2.285>
- Della, M., & Safitri, C. (2024). *Pengaruh Struktur Modal , Ukuran Perusahaan , Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress*.
- Erwin Burnika, I. P., & Handarini, D. (2024). *Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi*. 5(2), 348–365.
- Fatmawati, A. Dela, Sari, S. P., & Surakarta, U. M. (2025). *Menyelisik Financial Distress Melalui Lensa Model Grover*. 6(12), 4460–4474.
- Fitri, N., Timoty, M., B, N. N., & Yasaputri, K. (2023). *Predicting the Risk of Financial Distress Using* (Vol. 1). Atlantis Press International BV. <https://doi.org/10.2991/978-94-6463-154-8>
- FocusEconomics. (2025). *Indonesia Retail Sales (ann. var. %)*. FocusEconomics. <https://www.focus-economics.com/country-indicator/indonesia/retail-sales/>
- Gordon, M. J. (1971). TOWARDS A THEORY OF FINANCIAL DISTRESS. *The Journal Of Finance*, 26(2), 347–356. <https://doi.org/10.1111/J.1540-6261.1971.Tb00902.X>
- Graciela, H. (2024). *Retail Apocalypse: Pengertian dan Dampaknya di Indonesia*. HashMicro. <https://www.hashmicro.com/id/blog/retail-apocalypse-pengertian-dan-dampaknya-di-indonesia/>
- Haryanto, T. (2020). *Perspektif Kinerja Perusahaan Berdasarkan Intellectual Capital*. 4(September), 97–109.
- Hidayat, wastam wahyu. (2024). *indikasi kesulitan keuangan*.
- Hsin-I Chou, H. L. X. Y. (2010). *The effects of financial distress and capital structure on the work effort of outside directors*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2009.12.005>
- Ihyaul Ulum, N. K. and, & Syam, D. (2017). *Modified value-added intellectual coefficient (MVAIC) and traditional financial performance of Indonesian biggest companies Ihyaul Ulum *, Noviar Kharismawati and Dhaniel Syam*. 14(3).
- Ilahi, B., Jannah, Q. N., & Arifin, L. L. (2021). *Struktur modal dalam perusahaan*. 3(2), 8–14.
- Irfan, M. (2023). *Analisis Pengaruh Intellectual Capital , Struktur Modal , dan Struktur Aset pada Financial Distress*. 22(3), 399–416.

- irfan sofi. (2021). DAERAH PENGHASIL SUMBER DAYA ALAM DAN DAMPAKNYA TERHADAP KESEJAHTERAAN MASYARAKAT. *Opini Kemenkeu*. <https://Opini.Kemenkeu.Go.Id/Article/Read/Daerah-Penghasil-Sumber-Daya-Alam-Dan-Dampaknya-Terhadap-Kesejahteraan-Masyarakat#:~:Text=Indonesia>
- Kasmir. (2018). *ANALISIS LAPORAN KEUANGAN*. PT RAJAGRAFINDO PERSADA.
- Mailani, D., Zhandra, M., Hulu, T., Simamora, M. R., & Ade, S. (2024). *Resource-Based View Theory to Achieve a Sustainable Competitive Advantage of the Firm : Systematic Literature Review*. 4(1), 1–15.
- Mangkona, S., Fadhillah, N., & Nurfan, H. M. (2023). *Pengaruh Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. 8(2022), 11–21. <https://doi.org/10.56341/amj.v4i1.243>
- Mondayri, S. (2022). *Analisis Pengaruh Good Corporate Governance, Intellectual Capital, Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress*. 2(1), 25–43.
- Mselmi, N. (2019). *Pricing corporate financial distress: Empirical evidence from the French stock market*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2019.04.008>
- Nadiah, N. Z., Febrianto, H. G., & Fitriani, A. I. (2023). *The Influence of Intellectual Capital , and Liquidity on Financial Distress Moderated by Profitability in Retail Companies Listed On Indonesia Stock Exchange in 2018-2022*. 2(3), 1133–1141.
- Nafilla dan Juliana. (2021). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Biaya Agensi Manajerial, Struktur Modal Dan Gender Diversity Terhadap Financial Distress*. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(3), 182–198. <https://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/1416>
- Nasution, L. A., & Dinarjito, A. (2023). *Analisis Pengaruh Intellectual Capital , Leverage Dan*. 3(1), 47–62.
- News. (2024). Matahari Department Store (LPPF) Tutup 7 Gerai dan PHK Massal, Imbas Laba Susut. *Bisnis.Com*. <https://market.bisnis.com/read/20241122/192/1818175/matahari-department-store-lppf-tutup-7-gerai-dan-phk-massal-imbas-laba-susut>
- News, M. Tv. kontan. co. id/news/gerai-ritel-berguguran-terhimpit-biaya-operasional-yang-besar-dan-sulit-bersaingT.-N., Bersaing, T.-G. R. B. T. B. O. yang B. dan S., AU - Nur, V. P., 2025, P.-, 2025/05/07, D.-, Kontan.co.id, P.-, <https://industri.kontan.co.id/news/gerai-ritel-berguguran-terhimpit-biaya-operasional-yang-besar-dan-sulit-bersaing>, U.-, & -, E. (2023). *Tingkat Kunjungan Pusat Belanja Turun Jadi 40%*. *MetroTVNews*. <https://www.metrotvnews.com/play/KvJCByXG-tingkat-kunjungan-pusat-belanja-turun-jadi-40>
- Nugraha, M. R., & Sundarta, M. I. (2025). *Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress*. 7(1), 1–13. <https://doi.org/10.32877/ef.v7i1.1624>
- Nugroho, W. C. (2025). *Financial Distress : Studi Intellectual Capital dan Karakteristik Direksi pada Perusahaan Ritel di Indonesia*. 9, 421–435.
- Nurchayono, N., Sinarasri, A., Pamungkas, I. D., & Hanum, A. N. (2025). *May intellectual capital and corporate governance reduce the probability of financial distress ?* 70(1), 97–121.
- Nurhayati, S. (2017). *Analisa Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Pasar Dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Siti Nurhayati*. 9(1), 133–172.
- 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>
- Rachman, F. (2025). Menteri UMKM: 2021-2024, Impor Baju Bekas Melesat dari 7 Ton Jadi 3.600 Ton . In *Periskop.id* . <https://periskop.id/ekonomi/20251106/menteri-umkm-2021-2024-import-baju-bekas-melesat-dari-7-ton-jadi-3600-ton>
- Soraya, F., Aida, N., & Tara, A. (2023). *PENGARUH SALES GROWTH , OPERATING CAPACITY DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023)*. 66–74.
- Sukirno. (2022). *Financial Distress: Implications of Cash Ratio, Total Debt To Equity Ratio, And Return On Asset*. 2(1), 48–60.
- Supriatna, D. (2025). *Pengaruh Good Corporate Governance , Modal Intelektual , Dan Rasio Terhadap Financial Distress*. 4(4), 305–320.
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Dengan Pendekatan Altman Z-Score Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017*. 16(01), 35–72.
- Titisari, kartika hendra. (2020). *Up Green CSR (Refleksi Edukatif Riset CSR dalam Pengembangan Bisnis)*. CV kekata Group.
- Ulum, I. (2006). *Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia. Ifa 1998*.
- Wanda, N., Dila, S., & Ferdiansyah, R. (2024). Pengaruh Sales Growth dan Struktur Modal terhadap Financial Distress. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 4(4), 802–812. <https://doi.org/10.47065/jtear.v4i4.1331>