

**PENGARUH ESG, *CORPORATE GOVERNANCE*, DAN
INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP *FINANCIAL*
DISTRESS PADA PERUSAHAAN RITEL**

SKRIPSI

**Disusun untuk Memenuhi Syarat Memperoleh Gelar Sarjana
Akuntansi**



**REYHAN MARCELLO YUMANA
NIM: 122110021**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MA CHUNG
MALANG
2025**

HALAMAN PENGESAHAN

Laporan Skripsi Berjudul:
**PENGARUH ESG, CORPORATE GOVERNANCE, DAN INTELLECTUAL
CAPITAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN RITEL**
yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Reyhan Marcello Yumana
NIM : 122110019
Program Studi : Akuntansi

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji Program Studi Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Universitas Ma Chung, pada tanggal 31 Juli 2025 dan
memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu syarat guna memperoleh Gelar
Sarjana Manajemen / Akuntansi* Strata Satu (S1).

Dosen Pembimbing Utama


Tarsisius Renald Suganda, S.E., M.Si. Ph.D., C.R.A., CIC.
NIP. 20080021

Dosen Pembimbing Pendamping


Bagas Brian Pratama, S.Tr.Ak., M.Tr.Ak
NIP.2023002

Dosen Ketua Penguji


Dian Wijayanti, S.E., M.Sc.
NIP. 20090018

Dosen Anggota Penguji


Rino Tam Cahyadi, S.E., MSA.
NIP. 20190012

Mengesahkan,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis


Tarsisius Renald Suganda, S.E., M.Si. Ph.D., C.R.A., CIC.

NIP. 20080021

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menerangkan dengan sesungguhnya bahwa Skripsi / ~~Rancangan Usaha / Proyek / Kreasi Bisnis / Laporan PKL~~ yang berjudul: **PENGARUH ESG, CORPORATE GOVERNANCE, DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN RITEL** merupakan hasil karya saya sendiri dan bukan karya plagiat yang sudah dipublikasikan atau yang pernah dipakai untuk mendapatkan gelar sarjana di universitas lain, kecuali pada bagian-bagian sumber informasi dicantumkan dengan cara referensi sebagaimana semestinya, baik sebagian maupun seluruhnya. Semua sumber – baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan apabila terdapat kekeliruan, saya bersedia menerima sanksi sesuai aturan yang berlaku.

Malang, 21 Juli 2025



10000
METERAI
TEMPEL
24C2FAMX32635837

Reynan Marcello Tumana

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS

AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai civitas akademika Universitas Ma Chung, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Reyhan Marcello Yumana

NIM : 122110019

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jenis Karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) kepada Universitas Ma Chung atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“PENGARUH ESG, CORPORATE GOVERNANCE, DAN INTELLCETUAL CAPITAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS YANG TERJADI PADA PERUSAHAAN RITEL”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, Universitas Ma Chung berhak menyimpan, mengalihmedia/foratkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta

Dengan pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya

Dibuat di : Malang

Pada tanggal : 1 Agustus 2025

Yang menyatakan,



Reyhan Marcello Yumana

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa karena karunia dan rahmat-Nya penulis mampu menyelesaikan Tugas Akhir yang berjudul **“PENGARUH ESG, *CORPORATE GOVERNANCE*, DAN *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* YANG TERJADI PADA PERUSAHAAN RITEL YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA”** dengan baik dan tepat waktu. Ada pun laporan ini merupakan bentuk tanggung jawab penulis dalam menyelesaikan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi Strata 1 (S1).

Penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada beberapa pihak yang telah memberikan dukungannya dalam proses penyusunan laporan ini, yaitu:

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Stefanus Yufra Menahen Taneo M.S. M.Sc., selaku Rektor Universitas Ma Chung.
2. Bapak Tarsisius Renald Suganda S.E., M.Si., Ph.D., CRA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Ma Chung dan dosen pembimbing pertama yang telah memberikan saran dan masukan dalam pembuatan tugas akhir.
3. Bapak Rino Tam Cahyadi, S.E., MSA., selaku Kepala Program Studi Akuntansi Universitas Ma Chung sekaligus sebagai dosen penguji kedua tugas akhir.
4. Bapak Daniel Sugama Stephanus, SE., MM., MSA., Ak., CA, selaku dosen pembimbing pertama yang telah banyak memberikan saran, masukan, serta dukungan selama proses pembuatan tugas akhir.

5. Bapak Bagas Brian Pratama, S.Tr.Ak., M.Tr.Ak, selaku dosen pembimbing pertama yang telah banyak memberikan saran, masukan, serta dukungan selama proses pembuatan tugas akhir.
6. Ibu Dian Wijayanti, S.E., M.Sc., selaku dosen penguji pertama yang telah banyak memberikan masukan dan saran dalam pembuatan tugas akhir.
7. Orang tua penulis yaitu Bapak Judiono dan Ibu Jeannie serta kakak penulis Nadya dan Mika, yang tidak pernah berhenti memberikan dukungan, semangat, dan cinta kasih dalam proses penyusunan tugas akhir.
8. Teman-teman penulis yang turut serta memberikan bantuan, dukungan dan semangat dalam proses penyusunan tugas akhir.
9. Pihak-pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa laporan ini masih jauh dari kesempurnaan. Untuk itu, penulis senantiasa mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari para pembaca untuk menyempurnakan laporan ini.

UNIVERSITAS
MA CHUNG
Malang, Juni 2025

Penulis

ABSTRAK

Penurunan kinerja sektor ritel ditunjukkan oleh fenomena penutupan gerai yang terjadi secara global, termasuk di Indonesia. Kondisi ini merupakan indikasi awal terjadinya *financial distress* sehingga perlu untuk diteliti lebih lanjut. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peran ESG dan *corporate governance* dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam perusahaan perdagangan ritel. Selain itu, penelitian ini juga meneliti peran *intellectual capital* dalam menjaga kelangsungan hidup perusahaan. *Corporate governance* dalam penelitian ini diprosikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan proporsi komisaris independen. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Penelitian ini dilakukan pada tahun 2021—2023 pada perusahaan perdagangan ritel yang terdaftar di BEI. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik multinomial. Hasil yang didapatkan dari penelitian ini adalah ESG, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, yang berarti ketiga mekanisme tersebut tidak dapat menjaga kelangsungan hidup perusahaan.

Kata-Kata Kunci: tata kelola perusahaan, ESG, modal intelektual, teori keagenan, kesulitan keuangan

ABSTRACT

The decline in the performance of the retail sector is reflected in the global trend of store closures, including in Indonesia. This condition serves as an early indication of financial distress, thus requiring further investigation.. This study aims to examine the role of ESG and corporate governance in maintaining the business continuity of retail trading companies. In addition, it investigates the role of intellectual capital in supporting business sustainability. Corporate governance in this study is proxied by managerial ownership, institutional ownership, and the proportion of independent commissioners, while the dependent variable is financial distress. The study was conducted on retail trading companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2021–2023. The data analysis technique employed in this research is multinomial logistic regression. The results show that ESG, managerial ownership, institutional ownership, and independent commissioners have no significant effect on financial distress. In contrast, intellectual capital have a negative effect on financial distress, indicating that these three mechanisms can help sustain the company's long-term viability.

Keywords: corporate governance, ESG intellectual capital, agency theory, financial distress

UNIVERSITAS
MA CHUNG

DAFTAR ISI

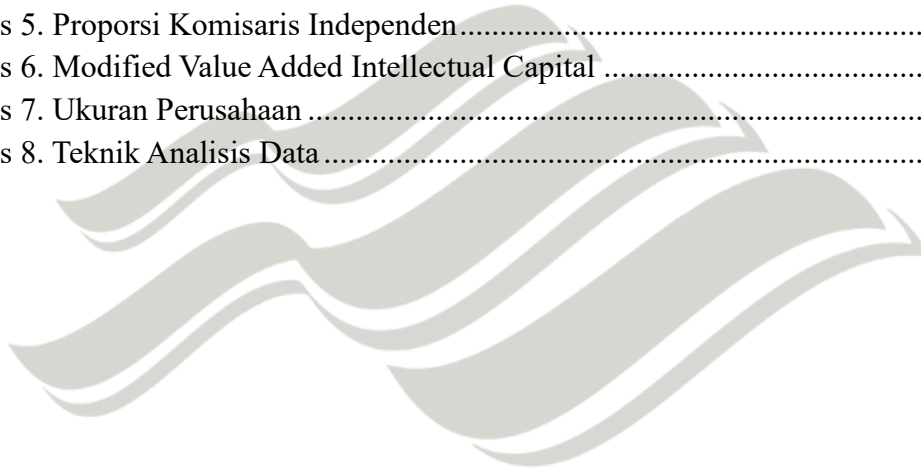
KATA PENGANTAR.....	iii
ABSTRAK	vi
ABSTRACT.....	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR RUMUS	xi
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	14
1.1 Latar Belakang	14
1.2 Rumusan Masalah	20
1.3 Tujuan Penelitian.....	20
1.4 Manfaat Penelitian.....	21
1.4.1 Manfaat Teoretis.....	21
1.4.2 Manfaat Praktis	21
BAB II LANDASAN TEORI	22
2.1 Teori Keagenan	22
2.2 Teori Pemangku Kepentingan.....	23
2.3 Knowledge Based View	24
2.4 <i>Environmental, Social, and Governance (ESG)</i>	25
2.5 <i>Corporate Governance</i>	26
2.5.1 Kepemilikan Manajerial.....	27
2.5.2 Kepemilikan Institusional	28
2.5.3 Proporsi Komisaris Independen	30
2.6 <i>Intellectual Capital</i>	30
2.7 <i>Financial distress</i>	33
2.9 Penelitian Terdahulu.....	34
2.10 Urgensi Penelitian	41
2.11 Hipotesis Penelitian.....	42
2.11.1 Pengaruh ESG terhadap <i>Financial distress</i>	42
2.11.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap <i>Financial distress</i>	43
2.11.3 Pengaruh Jumlah Kepemilikan Institusional terhadap <i>Financial distress</i> ..	44

2.11.4 Proporsi Komisaris Independen terhadap <i>Financial distress</i>	45
2.11.5 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Financial distress</i>	46
2.12 Rerangka Teoretis	47
2.13 Model Penelitian	48
BAB III METODE PENELITIAN	49
3.1 Jenis Penelitian	49
3.2 Populasi dan Sampel	49
3.2.1 Populasi	49
3.2.2 Sampel	50
3.2.3 Jenis data	50
3.2.4 Sumber Data	50
3.4 Teknik Pengumpulan Data	51
3.5 Variabel dan Definisi Operasional Variabel	51
3.5.1 Variabel Dependen	52
3.5.2 Variabel Independen	54
3.5.3 Variable Kontrol	65
3.6 Uji Kualitas Data	65
3.6.2 Analisis Statistik Deskriptif	65
3.6.2 Uji Asumsi Klasik	66
3.7 Teknik Analisis Data	68
3.7.1 Uji <i>Overall Model Fit</i> (Menilai Keseluruhan Model)	68
3.7.2 Uji <i>Goodness of fit</i> (Uji F)	68
3.7.3 Analisis Regresi Logistik Multinomial	69
3.7.4 Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)	70
3.7.5 Uji Hipotesis (Uji t)	71
3.8 Hipotesis Statistik	71
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	73
4.1 Analisis Statistitik Deskriptif	73
4.2 Uji Asmusi Klasik	74
4.2.1 Uji Multikolinearitas	74
4.3 Analisis Regresi Logistik Multinomial	77

4.3.1 Uji Overall Model Fit.....	Error! Bookmark not defined.
4.3.2 Uji goodness of fit.....	77
4.3.3 Uji Koefisien Determinasi	77
4.3.4 Uji Hipotesis	78
4.4 Pembahasan Hasil Uji.....	80
4.4.1 Pengaruh ESG terhadap <i>Financial distress</i>	81
4.4.2 Pengaruh Kepemilikan Manjaerial terhadap <i>Financial distress</i>	82
4.4.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Financial distress</i>	83
4.4.4 Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap <i>Financial distress</i>	83
4.4.5 Pengaruh Intellectual Capital terhadap <i>Financial distress</i>	84
4.5 Implikasi Hasil Penelitian	86
4.5.1 Implikasi Teoritis.....	86
4.5.2 Implikasi Praktis	88
BAB V KESIMPULAN	91
5.1 Simpulan.....	91
5.2 Keterbatasan	93
5.3 Saran.....	93
DAFTAR PUSTAKA	95
LAMPIRAN- LAMPIRAN	100

DAFTAR RUMUS

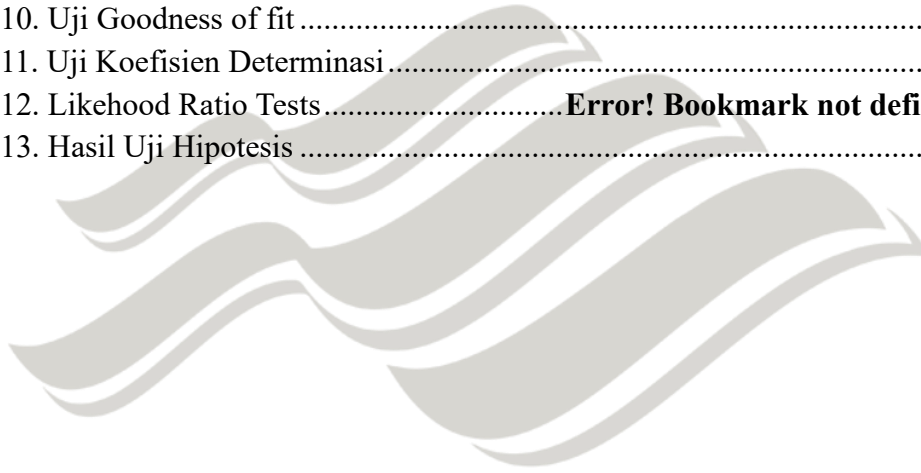
Rumus 1. Modified Alman Z-Score	53
Rumus 2. ESG Score.....	59
Rumus 3. Kepemilikan Manajerial	60
Rumus 4. Kepemilikan Institusional.....	60
Rumus 5. Proporsi Komisaris Independen.....	61
Rumus 6. Modified Value Added Intellectual Capital	64
Rumus 7. Ukuran Perusahaan	65
Rumus 8. Teknik Analisis Data.....	70



UNIVERSITAS
MA CHUNG

DAFTAR TABEL

Table 1. Penelitian Terdahulu	34
Table 2. Daftar Pengungkapan Lingkungan Menurut GRI Standards 2021	55
Table 3. Daftar Pengungkapan Sosial Menurut GRI Standards 2021	56
Table 4. Daftar Pengungkapan Tata Kelola Menurut GRI Standards 2021	58
Table 6. Analisis Statistik Deskriptif Penelitian	73
Table 7. Analisis Statistik Deskriptif Varaibel Dependen	Error! Bookmark not defined.
Table 8. Uji Multikolinearitas	75
Table 9. Uji Overall Model fit.....	Error! Bookmark not defined.
Table 10. Uji Goodness of fit	77
Table 11. Uji Koefisien Determinasi.....	77
Table 12. Likelihood Ratio Tests.....	Error! Bookmark not defined.
Table 13. Hasil Uji Hipotesis	78



UNIVERSITAS
MA CHUNG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Analisis Statistik Deskriptif.....	100
Lampiran 2. Analisis Statistik Deskriptif Dependen.....	Error! Bookmark not defined.
Lampiran 3. Uji Multikolinearitas	100
Lampiran 4. Overall Model Fit	Error! Bookmark not defined.
Lampiran 5. Goodness of Fit.....	101
Lampiran 6. Uji Koefisien Determinasi	101
Lampiran 7. Likelihood Ratio Test.....	Error! Bookmark not defined.
Lampiran 8. Parameter Estimate (Uji Hipotesis)	101
Lampiran 9. Uji Normalitas Unstandardized Residual	102
Lampiran 10. ESG Score.....	102
Lampiran 11. Hasil Perhitungan Altman-Z score.....	108
Lampiran 12. Kepemilikan Manajerial	108
Lampiran 13. Kepemilikan Institusional.....	109
Lampiran 14. Proporsi Komisaris Independen.....	110
Lampiran 15. Intellectual Capital	110
Lampiran 16. Firm Size.....	111

UNIVERSITAS
MA CHUNG

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pergeseran preferensi dan perilaku belanja konsumen telah terjadi secara signifikan, khususnya dalam sektor ritel. Banyak konsumen kini lebih memilih kenyamanan berbelanja melalui platform *e-commerce* dibandingkan mengunjungi toko fisik. Kondisi ini menyebabkan penurunan lalu lintas pelanggan secara drastis di gerai ritel, yang berdampak langsung pada penurunan omzet dan profitabilitas perusahaan ritel. Salah satu indikator nyata dari situasi ini adalah turunnya niat beli masyarakat terhadap toko fisik, di mana tingkat kunjungan ke pusat perbelanjaan menurun dari 70% pada tahun 2019 menjadi hanya sekitar 45% pada tahun 2023 (Kompas, 2023). Tekanan tersebut memaksa perusahaan ritel untuk segera melakukan penyesuaian strategi dan efisiensi operasional agar tetap mampu bersaing dan bertahan di tengah perubahan pola konsumsi yang semakin dinamis (Widhiadnyana & Ratnadi, 2019).

Fenomena yang terjadi dalam sektor ritel, baik di tingkat global maupun nasional ini dikenal sebagai fenomena kesulitan keuangan atau *financial distress*. Banyak perusahaan ritel mengalami tekanan keuangan yang signifikan akibat penurunan kinerja operasional, ketidakmampuan mengelola beban biaya, serta melemahnya daya beli masyarakat. Di Indonesia, kondisi ini tercermin dari banyaknya gerai ritel yang terpaksa tutup dalam beberapa tahun terakhir karena tidak mampu mempertahankan profitabilitas di tengah perubahan preferensi

konsumen dan persaingan bisnis yang semakin ketat. Studi oleh Khasanah & Ramli (2024) mencatat bahwa 8 dari 9 perusahaan ritel yang diteliti di Indonesia selama periode 2018–2022 berada dalam kondisi *financial distress*, mencerminkan tingkat risiko keuangan yang tinggi di sektor ini. Di tingkat global, laporan dari Begbies Traynor Group (2024), mencatat bahwa pada kuartal IV 2024, terdapat lebih dari 28.000 perusahaan ritel di Inggris yang berada dalam kondisi *significant financial distress*, dengan 2.124 perusahaan di antaranya sudah mencapai tahap *critical financial distress* mengalami peningkatan sekitar 25% dibanding kuartal sebelumnya. Jika tekanan keuangan ini tidak segera diatasi dengan strategi yang tepat, perusahaan ritel sangat berisiko mengalami *financial distress*.

Financial distress merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Norisanti et al., 2022). Kondisi ini ditandai oleh ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya secara tepat waktu (Utari, 2022). Fenomena *financial distress* tidak hanya terbatas pada satu sektor saja, melainkan telah terjadi secara luas di berbagai industri, termasuk sektor ritel. Ada banyak faktor yang dapat digunakan untuk menganalisis terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan, salah satunya adalah aspek lingkungan yang pernah terjadi pada PT Hero Supermarket yang mengalami tekanan keuangan berat dan menutup seluruh jaringan Giant pada 2021. Sektor ritel Indonesia juga sedang menghadapi perubahan regulasi lingkungan, seperti pelarangan kantong plastik sekali pakai oleh sejumlah pemerintah daerah. Ketidakmampuan perusahaan dalam mengadaptasi strategi bisnis terhadap perubahan regulasi dan meningkatnya tuntutan konsumen

terhadap praktik ramah lingkungan dapat menjadi salah satu faktor tambahan yang memperburuk tekanan operasional dan reputasi perusahaan yang pada akhirnya berkontribusi terhadap risiko *financial distress*.

Aspek lingkungan yang mulai diperhatikan oleh perusahaan adalah ESG. *Environmental, social, and governance* (ESG) menjadi faktor yang semakin diperhatikan oleh investor dan pemangku kepentingan karena adanya kebijakan OJK No. 51/POJK.03/2017 yang menekankan integrasi keberlanjutan dalam ekosistem keuangan. Apriani & Ritong (2024), menyatakan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik dan strategi keberlanjutan yang kuat memperkecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini dikarenakan penerapan ESG meningkatkan kepercayaan investor, akses yang lebih mudah terhadap pendanaan, serta efisiensi operasional yang lebih tinggi. Tren ESG mulai berkembang seiring munculnya PSAK baru tentang *sustainability reporting* yang mendorong keberlanjutan perusahaan dan kepedulian lingkungan. Sektor ritel, yang menjadi salah satu industri dengan tekanan tinggi akibat perubahan pola konsumsi dan persaingan *e-commerce*, seharusnya dapat memanfaatkan keuntungan finansial dari penerapan dan pengungkapan ESG dalam situasi kesulitan keuangan yang dialami perusahaan pasca pandemi, seperti yang diamati dalam penurunan kinerja keuangan dan pendapatan akibat COVID-19 (Adriyani et al., 2024).

Selain ESG cara perusahaan untuk menjaga kelangsungan usaha adalah dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. Tata kelola perusahaan bukanlah istilah baru melainkan konsep lama yang kembali karena adanya perkembangan sosial dan kemajuan praktik bisnis (Helena, 2018). Jika perusahaan

menerapkan tata kelola perusahaan atau *corporate governance* maka kelangsungan hidup perusahaan dapat terjaga mensyaratkan bahwa adanya pengelolaan yang baik pada suatu perusahaan, *corporate governance* dalam perusahaan memberikan strategi pengambilan keputusan yang dapat mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* (Christopher & Deasy, 2023). Ada beberapa komponen pada *corporate governance* yang dapat mempengaruhi perubahan pengambilan keputusan pada perusahaan yaitu kepemilikan manajerial, institusional, dan proporsi komisaris independen.

Tiga komponen ini menjelaskan seberapa besar peran pihak manajemen, *stakeholder*, dan pihak luar untuk ikut andil dalam keputusan perusahaan. Hal yang menjadi masalah utama yang terjadi pada perusahaan ritel saat menutup gerai mereka adalah dikarenakan keputusan manajemen untuk menutupi beban operasional perusahaan tetapi di sisi lain juga mengurangi laba dari perusahaan tersebut. Hal ini bertentangan dengan keinginan *stakeholder* yang ingin perusahaan untuk menginvestasikan dalam hal-hal yang bersifat jangka panjang agar perusahaan dapat bertahan lama. Dengan adanya *corporate governance* perusahaan dapat mengatasi masalah perbedaan kepentingan antara *stakeholder* dengan pihak manajerial (Widhiadnyana & Ratnadi, 2019).

Selain menginvestasikan ke hal yang berwujud, perusahaan juga harus memperhatikan hal yang tidak berwujud, salah satu komponen yang menjadi acuan adalah *intellectual capital*. *Intellectual capital* dianggap dapat meningkatkan daya saing perusahaan dikarenakan dapat meningkatkan kreativitas dan keterampilan dari setiap personal perusahaan karena menuntut setiap individu untuk berpikir

kritis dalam setiap pengambilan keputusan. Penelitian dari Norisanti et al., (2022), menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *intellectual capital* lebih tinggi dibanding pesaingnya cenderung lebih *profitable*, serta memiliki kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang lebih baik. Pemanfaatan modal *intellectual* dianggap sebagai nilai tersembunyi yang dapat memberikan perusahaan keunggulan kompetitif terutama pada perusahaan ritel yang membutuhkan pemikiran yang inovatif dalam pengambilan keputusan untuk bertahan pada era digital. Perusahaan dengan tingkat modal intelektual yang tinggi cenderung memperbaiki kondisi keuangan mereka dan menghindari masalah keuangan (Pradana & Chalid, 2023).

Berdasarkan fenomena yang terjadi pada perusahaan ritel, ESG, *corporate governance*, dan *intellectual capital* memiliki pengaruh yang kuat untuk mengurangi kesempatan perusahaan mengalami *financial distress*. Hubungan negatif yang timbul dari ESG terhadap *financial distress* didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fonseca et al. (2024), dan Adriyani et al. (2024), tetapi, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari Larasati & Mawardi (2024), yang menyatakan bahwa ESG berpengaruh positif terhadap *financial distress* yang diartikan bahwa nilai ESG score yang tinggi belum tentu mengindikasikan bahwa perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. Selain itu, penelitian dari Utami & Dirman (2022) dan Aliyana et al. (2023), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, tetapi pada penelitian Nugraha & Wirajaya (2024), menyatakan bahwa semakin banyak proporsi kepemilikan manajerial memperkecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Selain itu Utami & Dirman (2022) juga menyatakan bahwa kepemilikan

institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, tetapi pada penelitian yang dilakukan oleh Widhiadnyana & Ratnadi (2019) dan Younas et al. (2021), menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian dari Ryan & Erika (2019), juga mengatakan bahwa proporsi komisaris independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, tetapi penelitian yang dilakukan oleh Nugraha & Wirajaya (2024), mengungkapkan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Norisanti et al. (2022) dan Pradana & Chalid (2023), mengungkapkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* yang menandakan perusahaan yang menerapkan *intellectual capital* biasanya terhindar dari *financial distress*.

Hasil penelitian yang tidak konsisten dan fenomena yang terjadi pada perusahaan ritel membuat penulis ingin melakukan penelitian ini. Dalam beberapa tahun terakhir, sektor ritel menghadapi tantangan besar akibat disrupsi pasar, termasuk tren global yang dikenal sebagai *retail apocalypse*, yaitu kondisi di mana banyak perusahaan ritel harus menutup gerainya karena tidak mampu beradaptasi terhadap perubahan perilaku konsumen dan tekanan eksternal. Fenomena ini juga mulai dirasakan di Indonesia, ditandai dengan banyaknya gerai ritel yang tutup, melemahnya pendapatan, serta meningkatnya tekanan keuangan yang berpotensi menimbulkan *financial distress*. Berdasarkan uraian di atas maka penulis akan membahas mengenai “Pengaruh ESG, *Corporate Governance*, dan *Intellectual Capital* terhadap *Financial distress* yang terjadi pada perusahaan ritel yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia”.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang dapat dituliskan berdasarkan latar belakang yang Sudah diaparkan adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana ESG berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
2. Bagaimana kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*,
3. Bagaimana kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
4. Bagaimana proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
5. Bagaimana *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang ingin dicapai berdasarkan rumusan masalah yang telah disebutkan adalah sebagai berikut .

1. Menganalisis bahwa ESG berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
2. Menganalisis kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
3. Menganalisis kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

4. Menganalisis proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
5. Menganalisis bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoretis

Penelitian ini diharapkan mampu berkontribusi dalam memperluas literatur akuntansi terutama tentang *financial distress*. Penelitian ini berfokus beberapa faktor yang memengaruhi *financial distress*, yaitu ESG dan *corporate governance* dan menguji hubungan timbal balik dengan *financial distress*. Selain itu, penelitian ini juga dapat memberikan tambahan pengetahuan tentang hubungan *intellectual capital* terhadap *financial distress*. Lebih lanjut, penelitian selanjutnya yang sejalan diharapkan dapat menggunakan penelitian ini sebagai sumber referensi.

1.4.2 Manfaat Praktis

Adapun manfaat praktis pada penelitian ini:

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan khususnya perusahaan pada sektor ritel dapat menggunakan penelitian ini sebagai referensi untuk mencegah terjadinya *financial distress* terutama pada sisi tata kelola perusahaan. melalui penelitian ini, perusahaan dapat mengetahui hubungan antara ESG, tata kelola perusahaan, dan *intellectual capital* terhadap *financial distress* dan hubungan sebaliknya

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Keagenan

Menurut Jannah et al. (2021), teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan, di mana pemilik perusahaan (prinsipal) menyerahkan wewenang pengelolaan kepada pihak manajemen (agen). Namun, dalam praktiknya, kedua pihak ini sering kali memiliki kepentingan yang berbeda, sehingga menimbulkan potensi konflik. Ryan & Erika (2019) menambahkan bahwa teori ini menekankan pentingnya perancangan kontrak yang tepat agar dapat menyelaraskan kepentingan antara prinsipal dan agen, terutama ketika terjadi ketidaksepakatan atau konflik kepentingan.

Manajemen sebagai agen memiliki tanggung jawab untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, tetapi dalam kenyataannya, mereka bisa saja mengambil keputusan yang tidak sepenuhnya mencerminkan kepentingan prinsipal. Hal ini sering kali dipicu oleh adanya asimetri informasi, yaitu kondisi ketika agen memiliki informasi yang lebih banyak dan lebih spesifik mengenai kondisi internal perusahaan dibandingkan dengan prinsipal, sehingga menciptakan ketidakseimbangan pengetahuan yang dapat dimanfaatkan agen untuk kepentingan pribadinya (Jensen & Meckling, 1976). Dengan demikian, teori ini menjadi dasar

yang penting dalam memahami perilaku manajemen perusahaan serta urgensi transparansi dan tata kelola perusahaan yang baik.

Selain itu, teori agensi juga dapat menjelaskan hubungan antara *intellectual capital* dan *financial distress*. Sebagai aset tidak berwujud, *intellectual capital* sulit diukur secara objektif dan sering kali hanya diketahui sepenuhnya oleh pihak manajemen. Hal ini menciptakan potensi asimetri informasi antara agen dan prinsipal. Dengan demikian, pengungkapan dan pengelolaan *intellectual capital* yang baik dapat menjadi salah satu cara untuk mengurangi konflik kepentingan, meningkatkan transparansi, serta membantu perusahaan menjaga kinerja dan menghindari risiko *financial distress*.

2.2 Teori Pemangku Kepentingan

Teori ini dikemukakan oleh Freeman (2010), yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab terhadap seluruh pihak yang terlibat atau terdampak oleh aktivitasnya, tidak hanya kepada pemegang saham. Pihak-pihak ini disebut sebagai *stakeholder*, yang mencakup karyawan, pelanggan, pemasok, komunitas lokal, pemerintah, dan investor. Teori ini menekankan pentingnya menjaga hubungan yang harmonis dan berkelanjutan dengan seluruh *stakeholder* guna mencapai keberlangsungan usaha dan keunggulan kompetitif jangka panjang (Freeman, 2010).

Dalam konteks ini, penerapan prinsip ESG merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap berbagai kepentingan *stakeholder*, yang secara tidak langsung dapat mengurangi risiko keuangan dan mencegah terjadinya *financial*

distress. ESG menunjukkan komitmen perusahaan terhadap lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik. Dengan memperhatikan kepentingan *stakeholder*, perusahaan dapat meningkatkan reputasi, loyalitas pelanggan, dan akses pendanaan, yang secara tidak langsung memperkecil potensi *financial distress*.

Jadi dapat disimpulkan bahwa teori pemangku kepentingan merupakan teori yang menjaga hubungan baik antara perusahaan dengan investor. Dengan adanya teori ini maka dapat diharapkan dapat mengurangi tingkat perusahaan mengalami *financial distress* dengan mekanisme ESG yang mendukung teori tersebut.

2.3 Knowledge Based View

Knowledge-Based View (KBV) merupakan pendekatan teoritis yang menempatkan pengetahuan (knowledge) sebagai sumber daya utama dan strategis dalam organisasi. Teori ini dikembangkan sebagai perluasan dari *Resource-Based View* (RBV), dengan fokus utama pada kemampuan perusahaan dalam menciptakan, menyimpan, dan mengelola pengetahuan untuk mencapai keunggulan kompetitif (Grant, 1996).

Dalam KBV, pengetahuan dianggap sebagai aset yang tidak berwujud namun bernilai tinggi, karena sifatnya yang sulit ditiru, tidak dapat digantikan, dan melekat pada sumber daya manusia, sistem, serta budaya organisasi (Grant, 1996). Oleh karena itu, perusahaan yang mampu mengelola pengetahuan dengan baik cenderung memiliki daya saing yang lebih kuat dan lebih adaptif terhadap perubahan lingkungan bisnis.

Dalam konteks *financial distress*, KBV memberikan kerangka logis bahwa perusahaan yang memiliki dan mengelola pengetahuan secara efektif akan lebih

mampu mendeteksi risiko lebih dini, mengambil keputusan yang tepat, serta berinovasi dalam menghadapi kesulitan keuangan. Dengan kata lain, perusahaan dengan intellectual capital yang tinggi cenderung lebih resisten terhadap kondisi distress, karena mereka memiliki fleksibilitas dan keahlian untuk bertahan dan menyesuaikan strategi.

2.4 *Environmental, Social, and Governance (ESG)*

Menurut Friede et al. (2015), ESG adalah kerangka kerja yang digunakan untuk menilai bagaimana suatu perusahaan mengelola risiko dan peluang yang terkait dengan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola. ESG mencerminkan bagaimana perusahaan mengelola dampak lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan untuk memastikan operasional yang berkelanjutan. Menurut Friede et al. (2015), perusahaan dengan skor ESG tinggi cenderung memiliki risiko keuangan yang lebih rendah dan lebih mampu bertahan dalam kondisi ekonomi yang sulit.

Dalam konteks perusahaan ritel perubahan pola konsumsi dan persaingan *e-commerce* telah meningkatkan tekanan keuangan bagi banyak perusahaan bagi banyak perusahaan. ESG dapat berperan sebagai mekanisme mitigasi risiko dengan meningkatkan efisiensi operasional dan memperkuat kepercayaan investor. Menurut Christopher & Deasy (2023), perusahaan yang menerapkan ESG dengan baik memiliki akses lebih mudah terhadap pendanaan dan lebih mampu bertahan dalam kondisi ekonomi yang sulit. Dalam penelitian ini, ESG diukur menggunakan rumus menggunakan ESG score.

Jadi dapat disimpulkan bahwa ESG merupakan salah satu mekanisme strategis yang dapat digunakan perusahaan untuk mengurangi probabilitas terjadinya *financial distress*. Penerapan prinsip-prinsip ESG yang mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan tidak hanya mencerminkan kepatuhan terhadap regulasi dan tanggung jawab sosial, tetapi juga berperan dalam memperkuat fondasi internal perusahaan melalui efisiensi operasional, peningkatan reputasi, dan penguatan hubungan dengan pemangku kepentingan. Oleh karena itu, perusahaan dengan skor ESG yang baik umumnya memiliki risiko keuangan yang lebih rendah dan lebih mampu bertahan dalam kondisi ekonomi yang sulit, termasuk pada masa krisis atau ketidakpastian pasar yang tinggi.

2.5 Corporate Governance

Corporate governance memiliki tujuan internal dan eksternal (Mahrani & Soewarno, 2018). Pengertian internal dari *corporate governance* adalah sebuah sistem atau hubungan yang didefinisikan sebagai struktur untuk memfasilitasi perusahaan untuk membantu merencanakan tujuan dan sasaran perusahaan secara jangka panjang. Selanjutnya hubungan tersebut dapat melibatkan pihak dengan kepentingan yang berbeda seperti pada konflik prinsipal dan agen. Keberadaan *corporate governance* bertujuan untuk mendistribusikan hak dan kewajiban dalam perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan jangka panjang. Sedangkan secara eksternal, *corporate governance* berpusat pada hubungan antara perusahaan dengan pemangku kepentingan (*stakeholder*).

Menurut Widhiadnyana & Ratnadi (2019) mekanisme internal dilakukan oleh dewan direksi, dewan komisaris serta kepemilikan manajerial, sedangkan mekanisme eksternal terdiri dari kepemilikan institusional dan proporsi komisaris independen. Penelitian ini melihat permasalahan keagenan pada kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan proporsi komisaris independen untuk melihat permasalahan tata kelola perusahaan dari sisi internal dan eksternal. Jadi dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* memiliki dua dimensi utama, yaitu internal dan eksternal, yang berperan dalam perencanaan serta distribusi hak dan kewajiban perusahaan untuk meningkatkan nilai jangka panjang.

2.5.1 Kepemilikan Manajerial

Menurut Gunawan & Wijaya (2020) dalam kepemilikan manajerial merujuk pada kondisi di mana pihak manajemen atau pimpinan organisasi tidak hanya menjalankan fungsi pengelolaan, tetapi juga memiliki saham dalam perusahaan, sehingga mereka bertindak sebagai pemilik sekaligus pengelola. Kepemilikan ini mencerminkan persentase saham yang dimiliki oleh manajer yang turut serta dalam proses pengambilan keputusan strategis perusahaan. penelitian dari Aliyana et al. (2023), menambahkan bahwa dalam laporan keuangan, tingkat kepemilikan saham oleh manajemen menjadi informasi penting yang biasanya dicantumkan dalam catatan atas laporan keuangan, karena relevan bagi para pengguna laporan tersebut.

Organisasi dengan komposisi tim manajemen yang signifikan biasanya memiliki sistem pengawasan internal yang lebih kuat. Sementara itu, menurut Ryan & Erika (2019), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah besaran saham

yang dimiliki oleh direktur, manajer, atau anggota dewan yang dinyatakan dalam persentase. Semakin tinggi persentase saham yang dimiliki oleh manajemen di akhir periode, semakin besar keterlibatan mereka dalam perusahaan. Secara matematis, kepemilikan manajerial dihitung berdasarkan akumulasi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dan anggota komite terhadap total saham perusahaan.

Kepemilikan manajerial dipandang sebagai salah satu bentuk mekanisme pengendalian internal yang berfungsi sebagai upaya pengawasan secara aktif guna meminimalkan terjadinya konflik keagenan. Ketika manajemen memiliki kepemilikan saham dalam perusahaan, hal ini memunculkan asumsi menarik bahwa peningkatan kepemilikan oleh manajemen dapat mendorong kenaikan nilai perusahaan. Tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan (Muñoz Mendoza et al., 2021). Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme internal yang digunakan untuk menyelesaikan permasalahan keagenan perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan dapat mengurangi kecenderungan pihak manajemen untuk mengambil keputusan secara sepihak.

2.5.2 Kepemilikan Institusional

Menurut Masita (2020) dalam (Ryan & Erika, 2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merujuk pada situasi di mana suatu lembaga memiliki saham dalam sebuah perusahaan. Institusi tersebut bisa berupa lembaga pemerintah, swasta, nasional, atau asing. Gunawan & Wijaya (2020) dalam (Aliyana et al., 2023)

menjelaskan bahwa kepemilikan institusional mencakup kepemilikan institusi serta ekuitas yang dimiliki oleh *blockholder* pada akhir tahun. Institusi dapat mencakup perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, serta berbagai entitas lain yang beroperasi dalam bentuk korporasi.

Blockholder merujuk pada individu atau kelompok yang memiliki lebih dari 5% saham perusahaan tetapi tidak termasuk dalam kepemilikan manajerial. *Blockholder* dianggap sebagai bagian dari kepemilikan institusional karena tingkat keterlibatan mereka dalam perusahaan biasanya lebih besar dibandingkan dengan investor institusi yang memiliki kurang dari 5% saham. Kepemilikan institusional diukur berdasarkan persentase aset yang dimiliki oleh investor institusi pada akhir tahun. Indikator yang digunakan untuk mengukur variabel ini adalah Indeks Kepemilikan Institusional terhadap Total Saham Beredar, di mana kepemilikan institusional minimal 10% dari total saham perusahaan menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan korporasi.

Kepemilikan Institusional memungkinkan investor institusi untuk memantau aktivitas manajemen (Nugraha & Wirajaya, 2024) Investor institusional, seperti bank, perusahaan asuransi, dan lembaga investasi lainnya, umumnya menguasai porsi saham yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham individu. Kehadiran mereka dalam struktur kepemilikan perusahaan berkontribusi pada peningkatan efektivitas pengawasan terhadap kinerja manajemen, karena mereka memiliki kapasitas sumber daya yang lebih besar dan kemampuan *monitoring* yang lebih kuat. Oleh karena itu, kepemilikan institusional dapat

dipandang sebagai salah satu mekanisme *corporate governance* eksternal yang berperan dalam mengatasi konflik keagenan. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional, semakin besar pula peran aktif institusi tersebut dalam mengawasi dan mengontrol keputusan yang diambil oleh manajemen.

2.5.3 Proporsi Komisaris Independen

Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi langsung dengan manajemen dan anggota komisaris lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen (Ryan & Erika, 2019). Keberadaan komisaris independen dapat mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajerial karena komisaris independen bergerak secara individu dan diyakini dapat melakukan pengawasan secara adil karena tidak terafiliasi langsung dengan pihak manajemen.

Jadi dapat disimpulkan bahwa proporsi komisaris independen merupakan pihak ke tiga yang tidak terafiliasi langsung dengan pihak manajemen. Semakin tinggi proporsi komisaris independen maka semakin kecil potensi konflik antara pihak manajemen dengan pemegang saham.

2.6 *Intellectual Capital*

Intellectual capital adalah materi intelektual pengetahuan. Informasi, hak pemilikan intelektual serta pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan (Widhiadnyana & Ratnadi, 2019). *Intellectual capital* adalah kelompok dari aset pengetahuan yang merupakan atribut organisasi dan berkontribusi secara

signifikan dalam meningkatkan posisi dalam kompetisi dengan menambah nilai terhadap *stakeholder*. Berdasarkan teori keagenan, investasi pada *intellectual capital* akan sesuai dengan tujuan jangka panjang perusahaan.

Perusahaan yang melakukan investasi pada *intellectual capital*, terutama pada *human capital* dan *structural capital* akan berdampak pada agen yang memiliki kompetensi dan *skill* dalam tata kelola perusahaan sehingga agen dapat bekerja sesuai dengan mekanisme dan aturan yang berlaku (Marbun & Afni, 2018). *Intellectual capital* mampu meningkatkan performa dan penciptaan nilai saing perusahaan. perusahaan yang memiliki *intellectual capital* tinggi diyakini mampu meningkatkan performa operasional atau kinerjanya (Christopher & Deasy, 2023). Penciptaan nilai ini akan mendorong perusahaan untuk melakukan investasi yang cukup besar, sehingga dapat menambahkan nilai *intellectual capital* sebuah perusahaan. Marbun & Afni (2018), mengatakan bahwa perusahaan akan melakukan investasi seperti *research and development*, sumber daya manusia, training karyawan, relasi dengan konsumen dan sistem informasi. Hal ini karena investasi pada *intellectual capital* tersebut menjadi *value creator* yang sangat tepat pada zaman sekarang. *Intellectual capital* menggunakan teori *intellectual capital theory* yang membahas bagaimana *intellectual capital* dapat meningkatkan nilai perusahaan

Pengelompokan dalam teori *Intellectual Capital* bertujuan untuk mempermudah dalam memahami modal intelektual yang bersifat dinamis, tidak berwujud, serta sulit diukur secara langsung. Penelitian ini menggunakan KBV untuk mengklasifikasikan modal intelektual ke dalam tiga komponen utama, yaitu:

1. *Human Capital* (Modal Manusia)

Human capital merupakan elemen yang mencakup pengetahuan, keterampilan, pengalaman, kreativitas, kemampuan, motivasi, serta kecerdasan yang dimiliki oleh individu dalam suatu organisasi. Komponen ini dianggap sebagai sumber daya strategis yang dapat memberikan kontribusi signifikan terhadap inovasi dan pengembangan perusahaan. Apabila dikelola secara optimal, *human capital* mampu menjadi sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan bagi organisasi.

2. *Structural Capital* (Modal Struktur/Organisasi)

Structural capital mencakup seluruh sistem, proses, prosedur, nilai perusahaan, perangkat keras dan lunak, basis data, struktur organisasi, serta budaya yang mendukung kegiatan operasional perusahaan. Modal ini berperan dalam menciptakan lingkungan yang kondusif bagi karyawan untuk mengaplikasikan pengetahuan dan kemampuan mereka secara maksimal, serta menjaga efisiensi dan efektivitas proses bisnis dalam organisasi.

3. *Relational Capital* (Modal Relasional/Pelanggan)

Relational capital mengacu pada jaringan hubungan eksternal yang dimiliki perusahaan dengan berbagai pihak yang memiliki keterkaitan bisnis, seperti pelanggan, pemasok, mitra kerja, serta institusi lainnya. Komponen ini memiliki peran penting dalam membangun dan memelihara hubungan yang saling menguntungkan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai tambah perusahaan dan memperkuat posisinya dalam persaingan pasar.

Berdasarkan definisi yang telah dijelaskan, dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* merupakan aset tidak berwujud yang berkaitan erat dengan tiga komponen utama, yaitu sumber daya manusia, organisasi, dan teknologi, yang secara keseluruhan berperan dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan guna meningkatkan daya saing perusahaan ritel yang terkena dampak perubahan mekanisme pasar akibat kemajuan teknologi.

2.7 *Financial distress*

Financial distress merupakan keadaan di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan sebelum mencapai tahap kebangkrutan. Menurut Christopher & Deasy (2023), kondisi ini terjadi sebagai proses penurunan posisi finansial perusahaan yang berlangsung sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Menurut Ryan & Erika (2019) fenomena *financial distress* atau kesulitan keuangan merupakan ancaman serius bagi kelangsungan perusahaan. Kondisi ini tidak hanya mencerminkan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, tetapi juga mencakup berbagai kejadian lain yang dapat muncul sebelum terjadinya kegagalan total perusahaan, salah satunya terkait dengan penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan (*corporate governance*).

Menurut Christopher & Deasy (2023) kondisi *financial distress* dapat dialami oleh berbagai jenis perusahaan dan sering kali menjadi indikator awal kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Ketika suatu perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*, pihak manajemen perlu meningkatkan kewaspadaan karena situasi tersebut dapat berkembang menjadi kebangkrutan jika tidak segera

ditangani. Oleh karena itu, manajemen perusahaan yang menghadapi tekanan keuangan harus segera mengambil langkah-langkah strategis untuk menyelesaikan permasalahan finansial guna menghindari risiko kebangkrutan di masa mendatang. Perhitungan *financial distress* menggunakan rumus *modified Altman Z-Score* berikut merupakan rumus dari *modified Altman Z-Score* :

Jadi *financial distress* dapat diartikan sebagai tahapan penurunan kondisi keuangan perusahaan. Penurunan kondisi ini tercermin dari pengurangan laba yang dapat terjadi selama dua tahun atau lebih. Apabila kondisi ini tidak segera diatasi, perusahaan dapat mengalami masalah mengenai likuiditas dan gagal bayar. Setelah mengalami masalah gagal bayar, Perusahaan dapat mengalami kebangkrutan.

2.9 Penelitian Terdahulu

Financial distress adalah kondisi keuangan perusahaan yang terus menerus mengalami penurunan. Faktor yang mempengaruhi *financial distress* sangat luas sehingga hasil yang diperoleh berbeda – beda dalam setiap penelitian. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menentukan faktor – faktor yang dapat memengaruhi kondisi *financial distress*. Berikut ini adalah tabel mengenai penelitian terdahulu yang digunakan dalam penelitian ini.

Table 1. Penelitian Terdahulu

No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian
1	(Cahyaningtyas & Wijayanti, 2024)	Variabel Dependen: <i>Financial distress</i> Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan	1. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .

No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian
		Institusional, <i>Gender Diversity</i>, <i>Leverage</i> Metode Penelitian: “Regresi linier berganda”	2. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 3. <i>Gender Diversity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 4. <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.
2	(Fonseca et al., 2024)	Variabel Dependen: <i>Financial distress</i> Variabel Independen: ESG Metode Penelitian: “Regresi logistik biner”	1. ESG berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>.
3	(Adriyani et al., 2024)	Variabel Dependen: <i>Financial distress</i> Variabel Independen: ESG Variabel Moderasi: Nilai Perusahaan Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan, Likuiditas Metode Penelitian: “Regresi logistik ordinal” “Regresi moderasi”	2. ESG berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. 3. ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 4. Nilai perusahaan tidak dapat memediasi hubungan antara praktik pengungkapan ESG dan risiko <i>financial distress</i> perusahaan.

No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian
4	(Larasati & Mawardi, 2024)	Variabel Dependen: <i>Altman Z-Score</i> (<i>Financial distress</i>) Variabel Independen: ESG, Strategi kepemimpinan biaya, Strategi Diferensiasi	1. ESG berpengaruh negatif terhadap <i>Altman Z-Score</i>. 2. Kepemilikan Biaya berpengaruh positif terhadap <i>Altman Z-Score</i>. 3. Strategi diferensiasi berpengaruh positif terhadap <i>Altman Z-Score</i>.
5	(Pramesti et al., 2024)	Variabel Dependen: <i>Firm Value</i> Variabel Independen: ESG, <i>Intellectual capital</i> Variabel Moderasi: <i>Financial Performance</i> Metode Penelitian: “Regresi linier berganda” “Analisis regresi moderasi (MRA)”	1. ESG tidak berpengaruh nilai perusahaan. 2. <i>Intellectual capital</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 3. <i>Financial performance</i> berhasil memoderasi hubungan antara ESG dan <i>Intellectual capital</i> terhadap nilai perusahaan.
6	(Pradana & Chalid, 2023)	Variabel Dependen: <i>Financial distress</i> Variabel Independen: <i>Intellectual Capital</i> Metode Penelitian: “Regresi panel”	1. <i>Intellectual Capital</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. (dilanjutkan...)

No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian
7	(Aliyana et al., 2023)	Variabel Independen: <i>Financial distress</i> Variabel dependen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, ROE, Metode Penelitian: “Regresi linier berganda”	1. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kesulitan keuangan. 2. Kepemilikan institusional dan <i>return on equity</i> terbukti berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i>. 3. Secara simultan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan <i>return on equity</i> memiliki dampak yang signifikan terhadap <i>financial distress</i>.
8	(Norisanti et al., 2022)	Variabel Dependen: <i>Financial distress</i> Variabel Independen: <i>Intellectual Capital</i> Metode Penelitian: “Analisis regresi logistik”	1. <i>Intellectual capital</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>,
9	(Syifa et al., 2022)	Variabel Dependen: <i>Financial distress</i>	1. Kepemilikan institusional (ukuran...) berpengaruh negatif

No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian
		Variabel Independen: Kepemilikan institusional, Kepemilikan Manajerial, Proporsi Komisaris Independen, Keahlian Komite Audit, <i>Corporate Governance Preception Index</i> (GCPI) Metode Penelitian: “Regresi linier berganda”	terhadap <i>financial distress</i>. 2. Kepemilikan manajerial negatif terhadap <i>financial distress</i>. 3. Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. 4. Komite audit berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. 5. GCPI tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.
10	(Utami & Dirman, 2022)	Variabel Dependen: <i>Financial distress</i> Variabel Independen: Kepemilikan institusional, Kepemilikan Manajerial, Likuiditas, <i>Leverage</i>. Metode Penelitian: “Regresi linier berganda”	1. Kepemilikan instusional tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 3. Likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i>. 4. <i>Leverage</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap <i>financial distress</i>. (dilanjutkan...)

No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian
11	(Younas et al., 2021)	Variabel Dependen: <i>Financial distress</i> Variabel Independen: Kepemilikan Institusional, Indeks tata kelola perusahaan (PAKCGI), Struktur kepemilikan, Kepemilikan institusional, Karakteristik dewan. Variable Kontrol: Ukuran perusahaan, <i>Leverage</i>, Pertumbuhan perusahaan Metode Penelitian: “Regresi panel”	1. Tata kelola perusahaan (PAKCGI) berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>. 2. Kepemilikan kekeluargaan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 3. Kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> 4. Kepemilikan pemegang blok berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. 5. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap <i>fianancial distress</i>. 6. Ukuran dewan berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. 7. Dualitas CEO berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>.
12	(Shahwan & Habib, 2020)	Variabel Dependen: <i>Financial distress</i> Variabel Independen:	1. Efisiensi tata kelola perusahaan tidak memiliki pengaruh ; (dilanjutkan...) <i>financial distress</i>.

No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian
		Efisiensi tata kelola perusahaan, Efisiensi model <i>intellectual</i>. Metode Penelitian: “Analisis <i>envelopment data</i> (DEA)” “Regresi tobit”	2. Efisiensi model <i>intellectual</i> memiliki dampak negatif terhadap <i>financial distress</i>.
13	(Ryan & Erika, 2019)	Variabel Dependen: <i>Financial distress</i> Variabel Independen: Kepemilikan Institusional, Jumlah Dewan Direksi, Jumlah Dewan Komisaris, Proporsi Komisaris Independen, Likuiditas, <i>Leverage</i> Metode Penelitian: “Regresi linier berganda”	1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 3. Proporsi komisaris tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 4. Dewan Direksi berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. 5. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>. 6. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.

(dilanjutkan...)

(lanjutan...)

No	Nama	Variabel	Hasil Penelitian
14	(Widhiadnyana & Ratnadi, 2019)	Variabel Dependen: <i>Financial distress</i> Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Proporsi Komisaris Independen Metode Penelitian: “Regresi linier berganda”	1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. 2. Proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>. 3. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>. 4. <i>Intellectual capital</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>.

Sumber: Data diolah, (2025)

2.10 Urgensi Penelitian

Penelitian ini mengangkat isu *Retail apocalypse* yang membuat perusahaan ritel harus menutup gerai mereka. *Retail apocalypse* ini terjadi karena perubahan minat beli konsumen yang berbelanja di toko menjadi berbelanja melalui *e-commerce*. Penelitian ini menggunakan variabel ESG karena faktor keuangan saja tidak cukup untuk menjelaskan mengapa beberapa perusahaan lebih mampu bertahan dalam kondisi ekonomi yang sulit dibandingkan yang lain karena ESG memiliki dampak yang lebih luas dalam membangun resiliensi perusahaan terhadap perubahan perilaku konsumen pada era digital.

Selain itu peneliti juga menambahkan variabel *intellectual capital* karena variabel *corporate governance* dan *intellectual capital* saling mendukung satu sama lain. *Corporate governance* yang baik memfasilitasi pengelolaan *intellectual capital* dengan memastikan transparansi dan efektivitas manajerial, sementara *intellectual capital* yang kuat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan, efisiensi operasional, serta hubungan dengan pemangku kepentingan yang pada akhirnya memperkuat mekanisme *corporate governance*. Dengan demikian perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang baik dan *intellectual capital* yang kuat cenderung memperkecil peluang perusahaan mengalami *financial distress*. Salah satu komponen sektor perdagangan yang memberikan kontribusi terbesar kedua terhadap laju pertumbuhan PDB adalah perusahaan ritel. Perusahaan ritel mampu menyerap banyak karyawan serta berkontribusi pada tingkat pengangguran di Indonesia. Banyaknya gerai ritel dari perusahaan raksasa seperti HERO, GIANT, LPPF, RALS dan MAPI menjadi dasar perlunya dilakukan penelitian lebih lanjut untuk melihat faktor yang menjadi penyebab perusahaan sektor ritel ini mengalami *Financial distress*.

2.11 Hipotesis Penelitian

2.11.1 Pengaruh ESG terhadap *Financial distress*

Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana *Environmental, Social, and Governance (ESG)* serta *corporate governance* berpengaruh terhadap *financial distress* dalam perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. ESG telah menjadi faktor penting dalam menilai keberlanjutan bisnis dan stabilitas keuangan perusahaan, sementara *corporate governance* berperan

dalam memastikan transparansi dan efisiensi manajerial. Sejumlah penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi cenderung lebih stabil secara finansial dan memiliki risiko lebih rendah untuk mengalami *financial distress* (Fonseca et al., 2024). ESG dapat meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat akses terhadap pembiayaan, serta mengurangi risiko hukum dan operasional yang dapat berkontribusi terhadap kesulitan keuangan perusahaan. penelitian dari Adriyani et al. (2024), Menyatakan bahwa semakin tinggi ESG skor yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. melalui informasi ini penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 = ESG berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.11.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial distress*

Corporate governance merupakan serangkaian mekanisme yang digunakan oleh perusahaan untuk mengatasi permasalahan yang timbul antara prinsipal dan agen. Prinsipal sebagai pemegang saham memiliki keinginan untuk menjaga kelangsungan hidup dan memberikan nilai tambah bagi dirinya, di sisi lain pihak agen sebagai pengelola perusahaan mungkin memiliki keinginan yang berbeda dengan pemegang saham. Agen sebagai pengelola perusahaan memiliki keinginan untuk menguntungkan dirinya sendiri dan dapat berpotensi untuk merugikan perusahaan. Pihak agen memiliki lebih banyak informasi dan kesempatan untuk menguntungkan dirinya sendiri. Sehingga memerlukan cara untuk menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang bertujuan untuk menyelaraskan keinginan prinsipal dan agen (Ryan & Erika, 2019). Jumlah kepemilikan manajerial bertujuan untuk menyelaraskan keinginan prinsipal dan agen. Sehingga semakin besar jumlah kepemilikan manajerial maka pihak agen sebagai pengelola perusahaan akan bekerja lebih baik untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan memilih keputusan yang lebih tepat untuk keberlangsungan hidup perusahaan (Leni & Yeasy, 2022). Oleh karena itu semakin besar jumlah kepemilikan manajerial maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (Christopher & Deasy, 2023). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dikemukakan oleh Syifa et al. (2022) yang mengatakan bahwa semakin banyak jumlah kepemilikan manajerial maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* dikarenakan manajer memiliki pengawasan yang lebih besar kepada manajemen. Maka dari itu peneliti merumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.11.3 Pengaruh Jumlah Kepemilikan Institusional terhadap *Financial distress*

Kepemilikan institusional mengacu pada kepemilikan saham oleh perusahaan seperti bank, asuransi, dan institusi investasi. Kepemilikan ini berperan sebagai salah satu mekanisme dalam *corporate governance* yang bertujuan untuk mengurangi konflik antara prinsipal dan agen. Perbedaan

kepentingan antara keduanya sering kali mendorong manajemen untuk memanfaatkan informasi asimetri, yang berpotensi merugikan perusahaan. Oleh karena itu, pengawasan dari pihak institusional sangat penting untuk memastikan keputusan manajerial tetap selaras dengan kepentingan perusahaan. Berbeda dengan manajemen, pihak institusional lebih berorientasi pada kinerja jangka panjang perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan institusional, manajemen lebih terbatas dalam mengambil keputusan investasi yang berisiko tinggi dan berpotensi merugikan perusahaan. Hal ini meningkatkan efisiensi dalam pengelolaan aset jangka panjang dan pada akhirnya membantu mengurangi risiko *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Syifa et al. (2022) dan Apriani & Ritong (2024), menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Berdasarkan pemahaman ini, penelitian ini merumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut.

H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.11.4 Proporsi Komisaris Independen terhadap *Financial distress*

Proporsi komisaris independen merupakan pihak ketiga antara pemegang saham dan manajemen. Tujuan dari komisaris independen adalah untuk memberikan saran kepada manajemen serta memastikan hak pemegang saham terpenuhi. Namun komisaris independen memiliki kemungkinan ketidakefektifan

dalam pengawasannya. Komisaris independen menjadi bagian dalam dewan komisaris karena mereka tidak dapat menjalankan fungsi pengawasan secara independen dan tidak seharusnya (Widhiadnyana & Ratnadi, 2019).

Ketika tidak ada independensi dalam dewan komisaris, dewan komisaris dapat diatur oleh pihak manajemen serta memberikan arahan yang tidak sejalan dengan pemegang saham yang nantinya dapat berakibat buruk kepada perusahaan. Dewan komisaris diharapkan dapat menciptakan kondisi yang objektif, independen serta menjaga stabilitas antara manajemen dan pemegang saham. penelitian dari Syifa et al. (2022) dan Widhiadnyana & Ratnadi (2019) menemukan bahwa proporsi komisaris independen memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan informasi di atas maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : Proporsi komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.11.5 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Financial distress*

Investasi kepada *intellectual capital* akan meningkatkan kemampuan dan kepandaian sumber daya manusia pada perusahaan. Karyawan merupakan aset utama dalam menjalankan perusahaan karena terkait langsung dengan kinerja perusahaan. Investasi pada *skill* dan kompetensi karyawan akan menyebabkan manajemen bekerja sesuai dengan mekanisme dan aturan yang ada dalam perusahaan (Shahwan & Habib, 2020). Selain itu, pengelolaan atas *brand*, *system*

supply chain dan *logistic* dan hubungan perusahaan dengan konsumen juga diperlukan untuk meningkatkan daya saing perusahaan.

Perusahaan yang mengelola *intellectual capital* dengan baik dipercaya dapat meningkatkan daya saing perusahaan. Peningkatan *intellectual capital* dipercaya dapat meningkatkan kinerja keuangan dan stabilitas keuangan jangka panjang. Peningkatan kinerja keuangan menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat, sehingga perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. Hal ini juga dikemukakan oleh Widhiadnyana & Ratnadi (2019) yakni *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5 : *Intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.12 Rerangka Teoretis

Rerangka teoretis merupakan sebuah model yang menyatakan hubungan sebuah teori dengan berbagai faktor yang menyebabkan sebuah permasalahan. Rerangka teoretis ini disusun untuk menggambarkan hubungan antara *financial distress* sebagai variabel dependen serta ESG, *corporate governance*, dan *intellectual capital* sebagai variabel independen dalam penelitian ini. oleh karena itu rerangka teoretis dapat dinyatakan sebagai berikut.

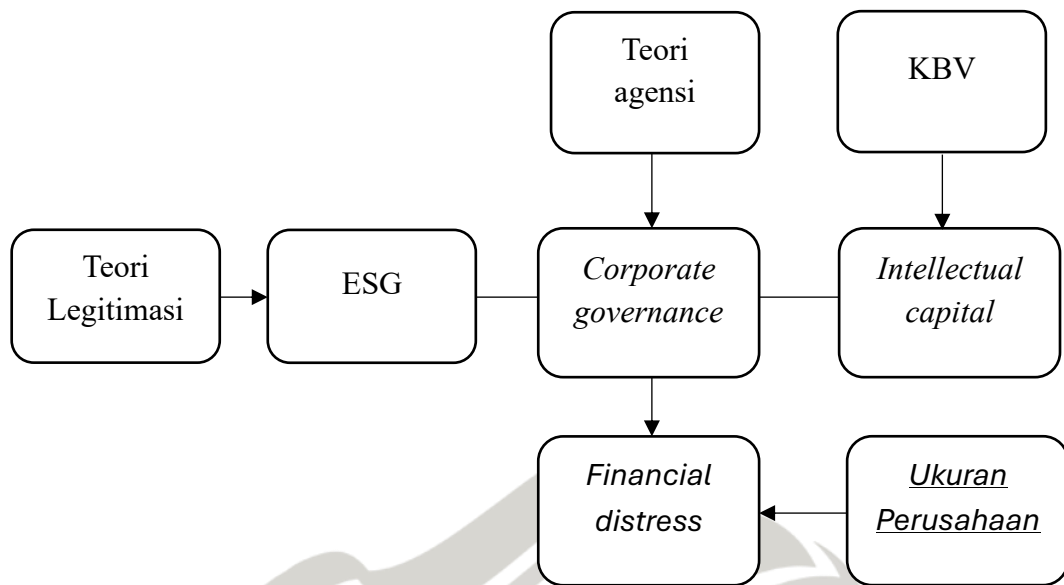


Figure 1 Rerangka Teoretis

Sumber: Data diolah, (2025)

2.13 Model Penelitian

Berikut merupakan model penelitian yang menjadi dasar penelitian ini :

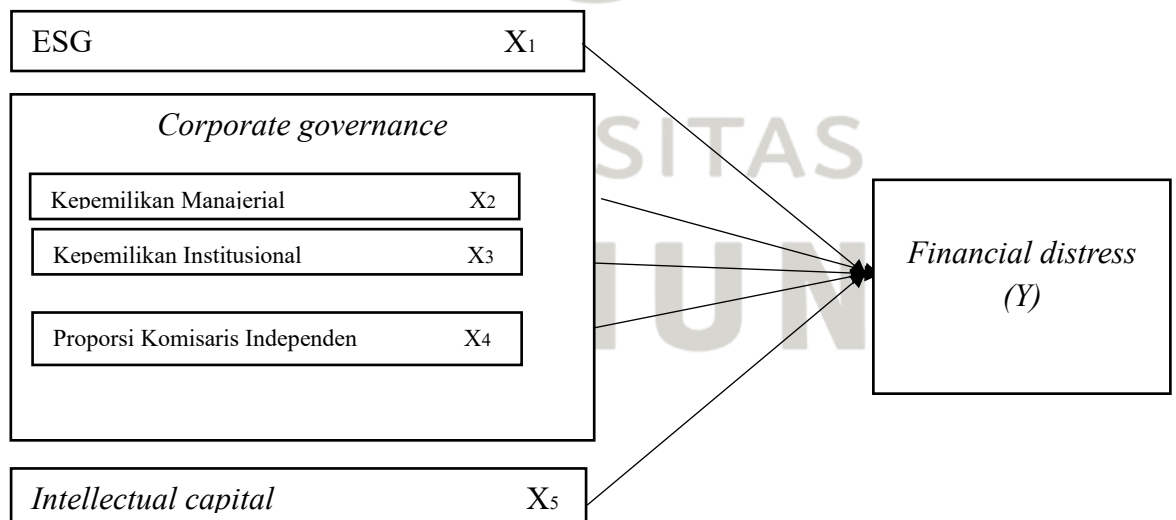


Figure 2. Desain Penelitian

Sumber: Data diolah, (2025)

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2018), metode kuantitatif didasarkan pada paradigma positivistik, yaitu menggunakan data yang bersifat nyata atau empiris. Penelitian ini juga menerapkan pendekatan kausalitas. Menurut Sekaran & Bougie (2017), pendekatan kausalitas bertujuan untuk memahami sejauh mana hubungan sebab-akibat antara variabel-variabel yang diteliti. Dalam konteks ini, penelitian dilakukan dengan menganalisis pengaruh variabel *corporate governance* dan *intellectual capital* terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah kumpulan lengkap dari individu, peristiwa, atau hal-hal lain yang menjadi fokus penyelidikan seorang peneliti (Sekaran & Bougie, 2017). Sementara itu Arikunto (2016), menyatakan bahwa populasi mencakup seluruh objek penelitian yang telah ditentukan dengan jelas dan memiliki karakteristik serupa, baik berupa individu, peristiwa, maupun objek lainnya. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan mencakup seluruh perusahaan terbuka (*go public*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021 hingga 2023

3.2.2 Sampel

Sampel merupakan bagian dari dalam cakupan populasi dan sampel yang diambil ini harus dengan benar dan tepat dapat mewakili populasi yang akan diteliti (Sekaran & Bougie, 2017). Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* sektor perdagangan ritel yang terdaftar dalam sektor di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sektor ini dikarenakan perusahaan dalam sektor ini mengalami gejala *Financial distress*. terdapat beberapa kriteria untuk memperoleh sampel penelitian yang diperlukan, antara lain sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor perdagangan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023.
2. Memublikasikan laporan Keuangan dan laporan tahunan secara lengkap dan telah diaudit pada periode 2021-2023.

3.2.3 Jenis data

Jenis data dari penelitian ini merupakan jenis data kuantitatif. Data kuantitatif merupakan data yang terbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan (Sekaran & Bougie, 2017). Penelitian ini menggunakan data yang diperoleh dari laporan keuangan audit perusahaan ritel di tahun 2021-2024.

3.2.4 Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder. Sumber data merupakan subyek dari mana data diperoleh (Sekaran &

Bougie, 2017). Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya melalui orang lain atau dokumen. Data yang digunakan berasal dari laporan Keuangan.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Peneliti menggunakan Teknik pengumpulan dokumentasi. Menurut Sekaran & Bougie (2017), dokumentasi adalah metode pengumpulan data yang berasal dari sumber-sumber tertulis. Dalam penelitian ini, sumber tertulis tersebut meliputi laporan keuangan yang diakses melalui situs resmi perusahaan serta data tingkat suku bunga yang diperoleh dari situs web Bank Indonesia. Seluruh data yang dikumpulkan akan diolah dan dianalisis sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan.

3.5 Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Menurut Sekaran & Bougie (2017), Variabel penelitian merupakan segala hal yang ditetapkan oleh peneliti untuk diteliti guna memperoleh informasi yang relevan, yang selanjutnya digunakan untuk menarik kesimpulan. Oleh karena itu, penting untuk mengidentifikasi jenis, indikator, serta skala pengukuran dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan diklasifikasikan ke dalam dua kategori, yaitu variabel dependen dan variabel independen.

3.5.1 Variabel Dependen

Variabel dependen atau terikat merupakan variabel utama sesuai dengan investigasi. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress*. *Financial distress* adalah kondisi dimana suatu perusahaan mengalami kesulitan memenuhi kewajibannya dalam dan dapat mengalami likuidasi atau kebangkrutan (Ryan & Erika, 2019). Alat ukur yang digunakan untuk mengukur variabel *financial distress* adalah menggunakan metode *Modified Altman Z-Score*. Dengan menyeleksi 22 rasio keuangan, dan pada akhirnya menemukan 5 rasio yang dapat dikombinasikan untuk melihat perusahaan yang bangkrut atau tidak bangkrut. *Modified Altman Z-Score Model* menghilangkan Variabel X5 yang merupakan rasio *turnover* sehingga dapat digunakan untuk sektor ritel.

Penghilangan rasio ini disebabkan oleh ketidakseimbangan antara total aset dan volume penjualan pada perusahaan ritel. Dalam sektor ritel, perusahaan umumnya memiliki tingkat perputaran persediaan dan transaksi penjualan yang sangat tinggi meskipun dengan jumlah aset tetap yang relatif kecil. Artinya, meskipun aset yang dimiliki tidak besar, aktivitas operasional seperti penjualan barang berlangsung dalam jumlah besar dan frekuensi tinggi setiap harinya. Kondisi ini dapat menyebabkan rasio-rasio keuangan tertentu, terutama yang melibatkan total aset sebagai pembagi, menjadi bias atau menyesatkan, karena tidak mencerminkan efisiensi atau kinerja yang sesungguhnya (Nurwahida & Margasari, 2024). Penggunaan metode *modified altman Z-score* membantu memprediksi secara efektif stabilitas keuangan dan risiko kebangkrutan suatu perusahaan, serta mendukung pengambilan keputusan strategis (Audyna Satoto & Handayani, 2025). Penemuan

model terus diperluas oleh Altman hingga penerapannya tidak hanya pada perusahaan manufaktur publik saja tetapi sudah mencakup perusahaan non manufaktur termasuk perusahaan ritel yang lebih bergantung pada model kerja daripada aset tetap (Audyna Satoto & Handayani, 2025). Berikut merupakan rumus *Modified Altman Z-Score* yang digunakan dalam penelitian ini:

$$Z'' = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4 \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

Z'' = *bankruptcy index*
 X_1 = *working capital/total asset*
 X_2 = *retained earning/ total asset*
 X_3 = *earning before interest/ total asset*
 X_4 = *book value of equity/ book value of total debt*

Rumus 1 Modified Alman Z-Score

Sumber: Data diolah, (2025)

Perhitungan rumus dalam penelitian ini menghasilkan nilai Z , yang berfungsi sebagai variabel *dummy* atau binominal untuk mengklasifikasikan tingkat *financial distress* perusahaan. Perusahaan yang berada dalam zona *distress* ($Z'' < 1,1$) diberikan kode 0, karena memiliki risiko tinggi mengalami kebangkrutan dalam periode perhitungan. Perusahaan yang masuk dalam kategori *grey area* ($1,1 < Z'' < 2,6$) diberikan kode 1, karena memiliki kemungkinan besar mengalami kebangkrutan dalam dua tahun ke depan. Sementara itu, perusahaan yang berada di *safe zone* ($Z'' > 2,6$) diberikan kode 2, karena dianggap sehat secara rasio keuangan dengan risiko *financial distress* yang sangat rendah. Dengan membagi *financial distress* ke dalam tiga kategori ini, penelitian dapat menganalisis pengaruh variabel

independen terhadap tiap tingkatan *financial distress*, sekaligus memberikan gambaran bagi perusahaan mengenai strategi yang perlu diambil berdasarkan tingkat urgensi kondisi keuangannya. Perusahaan yang berada dalam zona *distress* tentu memerlukan pendekatan yang berbeda dibandingkan perusahaan yang berada dalam *safe zone*, sehingga keputusan manajerial bisa lebih tepat dan sesuai dengan kebutuhan masing-masing kondisi keuangan.

Untuk pengujian pada SPSS maka nilai dari *modified altman Z-Score* dikalikan dengan -1 untuk menyelaraskan arah Z score dengan hipotesis. Seperti contoh nilai *Z-Score* sebesar 3,50 maka nilai yang dimasukkan pada SPSS sebesar -3,50.

3.5.2 Variabel Independen

Menurut Sekaran & Bougie (2017), variabel bebas (*independen variable*) adalah variabel yang mempengaruhi variabel terkait, baik secara positif atau negatif. Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah sebagai berikut.

1. ESG (X1)

Menurut Friede et al. (2015) ESG adalah kerangka kerja yang digunakan untuk menilai bagaimana suatu perusahaan mengelola risiko dan peluang yang terkait dengan faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola. ESG mencerminkan bagaimana perusahaan mengelola dampak lingkungan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola perusahaan untuk memastikan operasional yang berkelanjutan. Indikator

yang digunakan untuk menghitung ESG *Score* menggunakan daftar pengungkapan lingkungan, sosial dan tata kelola yang diambil dari GRI *standard 2021*.

Table 2. Daftar Pengungkapan Lingkungan Menurut GRI *Standards 2021*

No Standar	Nama Pengungkapan
Material	
301-1	Material yang digunakan berdasarkan berat atau volume
301-2	Material input daur ulang yang digunakan
301-3	Produk yang didaur ulang dan bahan kemasannya
Energi	
302-1	Konsumsi energi di dalam organisasi
302-2	Konsumsi energi di luar organisasi
302-3	Intensitas energi
302-4	Pengurangan konsumsi energi
302-5	Pengurangan kebutuhan energi produk dan jasa
Air dan Efluen	
303-1	Interaksi dengan air sebagai sumber daya bersama
303-2	Manajemen dampak terkait pembuangan air
303-3	Pengambilan air
303-4	Pembuangan air
303-5	Konsumsi air
Keanekaragaman Hayati	
304-1	Lokasi operasional yang dimiliki, disewa, dikelola, atau berdekatan dengan, kawasan lindung dan kawasan bernilai keanekaragaman hayati tinggi di luar kawasan lindung
304-2	Dampak signifikan dari kegiatan, produk, dan jasa terhadap keanekaragaman hayati
304-3	Habitat yang dilindungi atau direstorasi
304-4	Spesies dalam Daftar Merah IUCN dan spesies dalam daftar konservasi nasional dengan habitat dalam wilayah yang terdampak oleh kegiatan operasional
Emisi	
305-1	Emisi GRK langsung (Cakupan 1)
305-2	Emisi GRK tidak langsung (Cakupan 2)
305-3	Emisi GRK tidak langsung lainnya (Cakupan 3)
305-4	Intensitas emisi GRK
305-5	Pengurangan emisi GRK
305-6	Emisi bahan perusak lapisan ozon (ODS)

No Standar	Nama Pengungkapan
305-7	Nitrogen oksida (NOX), belerang oksida (Sox), dan emisi udara signifikan lainnya
Efluen dan Limbah 2016	
(lanjutan)	
306-3	Tumpahan yang Signifikan
Limbah 2020	
306-1	Timbulan limbah dan dampak signifikan terkait limbah
306-2	Manajemen dampak signifikan terkait limbah
306-3	Limbah yang dihasilkan
306-4	Limbah yang dialihkan dari pembuangan akhir
306-5	Limbah yang dikirimkan ke pembuangan akhir
Penilaian Lingkungan Pemasok	
308-1	Pemasok baru yang disaring dengan menggunakan kriteria lingkungan
308-2	Dampak lingkungan negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang diambil

Sumber : *Global Reporting Initiative (2021)*

Table 3. Daftar Pengungkapan Sosial Menurut GRI *Standards* 2021

No Standar	Nama Pengungkapan
Ketenagakerjaan	
401-1	Perekrutan karyawan baru dan pergantian karyawan
401-2	Tunjangan yang diberikan kepada karyawan tetap yang tidak diberikan kepada karyawan sementara atau paruh waktu
401-3	Cuti melahirkan
Hubungan Tenaga Kerja/Manajemen	
402-1	Periode pemberitahuan minimum terkait perubahan operasional
Kesehatan dan Keselamatan Kerja	
403-1	Sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja
403-2	Identifikasi bahaya, identifikasi bahaya, penilaian risiko, dan investigasi insiden
403-3	Layanan kesehatan kerja
403-4	Partisipasi, konsultasi, dan komunikasi pekerja mengenai kesehatan dan keselamatan kerja
403-5	Pelatihan pekerja mengenai kesehatan dan keselamatan kerja
403-6	Peningkatan kualitas kesehatan pekerja

No Standar	Nama Pengungkapan
403-7	Pencegahan dan penanggulangan dampak kesehatan dan keselamatan kerja yang secara langsung berkaitan dengan hubungan bisnis
403-8	Pekerja yang tercakup dalam sistem manajemen kesehatan dan keselamatan kerja
403-9	Kecelakaan kerja
403-10	Penyakit akibat kerja
Pelatihan dan Pendidikan	
404-1	Rata-rata jam pelatihan per tahun per karyawan
404-2	Program peningkatan keterampilan karyawan dan program bantuan peralihan
404-3	Persentase karyawan yang menerima tinjauan kinerja dan pengembangan karier secara berkala
Keanekaragaman dan Peluang Setara	
405-1	Keberagaman badan tata kelola dan karyawan
405-2	Rasio gaji pokok dan remunerasi perempuan dibandingkan laki-laki
Non-diskriminasi	
406-1	Insiden diskriminasi dan tindakan perbaikan yang dilakukan
Kebebasan Berserikat dan Perundingan Bersama	
407-1	Operasi dan pemasok di mana hak kebebasan berserikat dan perundingan bersama mungkin berisiko
Pekerja Anak	
408-1	Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden pekerja anak
Kerja Paksa dan Perbudakan Modern	
409-1	Operasi dan pemasok yang berisiko signifikan terhadap insiden kerja paksa atau kerja wajib
Praktik Keamanan	
410-1	Petugas keamanan yang terlatih dalam kebijakan atau prosedur hak asasi manusia
Hak Masyarakat Adat	
411-1	Penilaian Hak Asasi Manusia
Komunitas Lokal	
413-1	Operasi dengan keterlibatan masyarakat lokal, penilaian dampak, dan program pengembangan
413-2	Operasi yang secara aktual dan yang berpotensi memiliki dampak negatif signifikan terhadap masyarakat setempat
Penilaian Sosial Pemasok	
414-1	Seleksi pemasok baru dengan menggunakan kriteria sosial
414-2	Dampak sosial negatif dalam rantai pasokan dan tindakan yang diambil
Kebijakan Publik	

No Standar	Nama Pengungkapan
415-1	Kontribusi politik
Kesehatan dan Keselamatan Pelanggan	
416-1	Penilaian dampak kesehatan dan keselamatan dari kategori produk dan jasa
(lanjutan... 416-2	Insiden ketidakpatuhan terkait dampak kesehatan dan keselamatan produk dan jasa
Pemasaran dan Pelabelan	
417-1	Persyaratan informasi dan pelabelan produk dan jasa (dijelaskan...)
417-2	Insiden ketidakpatuhan terkait informasi dan pelabelan produk dan jasa
417-3	Insiden ketidakpatuhan terkait komunikasi pemasaran
Privasi Pelanggan	
418-1	Keluhan yang beralasan terkait pelanggaran privasi pelanggan dan hilangnya data pelanggan

Sumber: *Global Reporting Initiative (2021)*

Table 4. Daftar Pengungkapan Tata Kelola Menurut GRI *Standards* 2021

No Standar	Nama Pengungkapan
Tata Kelola	
2-9	Struktur dan komposisi tata kelola
2-10	Pencalonan dan pemilihan badan tata kelola tertinggi
2-11	Ketua badan tata kelola tertinggi
2-12	Peran badan tata kelola tertinggi dalam mengawasi manajemen dampak
2-13	Delegasi tanggung jawab untuk mengelola dampak
2-14	Peran badan tata kelola tertinggi dalam pelaporan keberlanjutan
2-15	Konflik kepentingan
2-16	Komunikasi masalah kritis
2-17	Pengetahuan kolektif badan tata kelola tertinggi
2-18	Evaluasi kinerja badan tata kelola tertinggi
2-19	Kebijakan remunerasi
2-20	Proses untuk menentukan remunerasi
2-21	Rasio kompensasi total tahunan
Strategi, Kebijakan, dan Praktik	
2-22	Pernyataan tentang strategi pembangunan berkelanjutan
2-23	Komitmen kebijakan

2-24	Menanamkan komitmen kebijakan
2-25	Proses untuk memperbaiki dampak negatif
2-26	Mekanisme untuk mencari nasihat dan mengemukakan masalah
2-27	Kepatuhan terhadap hukum dan peraturan
2-28	Asosiasi keanggotaan
Keterlibatan Pemangku Kepentingan	
2-29	Pendekatan terhadap keterlibatan pemangku kepentingan
2-30	Perjanjian perundingan bersama
Topik Material	
Pengungkapan Topik Material	
3-1	Proses untuk menentukan topik material
3-2	Daftar topik material
3-3	Manajemen topik material

Sumber: *Global Reporting Initiative (2021)*

Indikator ESG dari GRI (2021), digunakan untuk menghitung ESG score berdasarkan aspek lingkungan, sosial, dan tatakelola. Berikut merupakan rumus ESG *score* yang digunakan dalam penelitian ini:

$$[\text{ESG}_{\text{score}} = \frac{E + S + G}{3}] \dots \dots \dots (2)$$

Rumus 2 ESG Score
Sumber; (Adriyani et al., 2024)

2. Kepemilikan Manajerial (X2)

Kepemilikan Manajerial adalah persentase saham yang dimiliki oleh manajemen (Ryan & Erika, 2019). Kepemilikan ini mencerminkan sejauh mana pihak manajemen memiliki kepentingan finansial langsung dalam perusahaan, sehingga mendorong mereka untuk bertindak lebih hati-hati dan berorientasi pada

peningkatan nilai perusahaan. Rumus untuk pengukuran kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{JUMLAH SAHAM YANG DIMILIKI MENEJEMEN}}{\text{JUMLAH SAHAM BEREDAR}} \dots\dots\dots(3)$$

Rumus 3 Kepemilikan Manajerial

Sumber : (Ryan & Erika, 2019)

3. Kepemilikan Institusional (X3)

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi tidak termasuk bank atas suatu perusahaan dari total jumlah saham yang beredar di perusahaan tersebut (Ryan & Erika, 2019). Kepemilikan oleh institusi dianggap mampu meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen karena institusi umumnya memiliki sumber daya dan kepentingan investasi jangka panjang yang lebih besar dibandingkan investor individu. Rumus untuk mengukur kepemilikan institusional adalah sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{JUMLAH SAHAM YANG DIMILIKI PIHAK INSTITUSIONAL}}{\text{JUMLAH SAHAM BEREDAR}} \dots\dots(4)$$

Rumus 4 Kepemilikan Institusional

Sumber: (Ryan & Erika, 2019)

4. Proporsi Komisaris Independen (X4)

Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang bertujuan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham

(Widhiadnyana & Ratnadi, 2019). Keberadaan komisaris independen juga berfungsi sebagai mekanisme pengawasan internal yang bertujuan untuk meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan pengambilan keputusan yang objektif dalam perusahaan. Rumus yang digunakan dalam pengukuran proporsi komisaris independen adalah sebagai berikut:

$$\text{Proporsi Komisaris Independen (PKI)} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Komisaris}} \dots\dots\dots(5)$$

Rumus 5 Proporsi Komisaris Independen
Sumber: (Widhiadnyana & Ratnadi, 2019)

5. *Intellectual Capital* (X5)

Intellectual capital adalah aset tidak berwujud yang bertujuan untuk meningkatkan nilai tambah perusahaan. Pada penelitian ini, modal *intellectual* diukur dengan skala rasio menggunakan rumus MVAIC (*Modified Value Added Intellectual capital*) rumus ini merupakan modifikasi dari VAIC (*Value Added Intellectual capital*). MVAIC menambahkan RCE (*Relational Capital Efficiency*), yang menunjukkan hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan eksternal. Maji & Goswani (2017), menyarankan penggunaan MVAIC untuk meningkatkan pemahaman terhadap efisiensi modal struktural (SCE) dan modal relasional (RCE) secara lebih mendalam. Hal ini sesuai karena perusahaan ritel membutuhkan relasi yang kuat dengan kepentingan eksternal. Sehingga variabel ini digunakan untuk diteliti pengaruhnya terhadap *financial distress*. Berikut merupakan tahapan perhitungan MVAIC (Christopher & Deasy, 2023):

A. Menghitung VA

VA merupakan indikator yang digunakan untuk menghitung kesuksesan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah. Berikut merupakan rumus VA:

$$VA = OP + EC + D + A$$

Keterangan:

OP = Operating Profit

EC = Employee costs

D = Depreciations

A = Amortization

B. Menghitung Efisiensi dari IC (ICE)

Ada tiga bagian dari ICE (*Intellectual Capital Efficiency*) sebagai berikut.

1. *Human Capital Efficiency* (HCE)

Human capital adalah *intellectual capital* yang bersumber dari manusia. Dapat dikatakan *human capital* adalah *skill* dari tiap individu karyawan yang ada dalam perusahaan. *Human capital* tidak terlihat dalam laporan keuangan namun beban yang dikeluarkan untuk karyawan tergolong dalam investasi *intellectual capital* dalam pengembangan *human capital*. Berikut merupakan rumus dari HCE :

$$HCE = \frac{VA}{HC}$$

Keterangan :

VA = Value Added

HC = total beban kompensasi dan pengembangan karyawan

2. *Structural Capital Efficiency* (HCE)

Structural capital merupakan kemampuan perusahaan mengubah *intellectual* dan inovasi dari manusia untuk menciptakan kekayaan dalam besar kontribusi HC dalam penciptaan nilai maka semakin kecil kontribusi SC. Berikut adalah rumus SCE:

$$SCE = \frac{SC}{VA}$$

Keterangan:

VA : *Value added*

SC = VA-HC

3. *Relational Capital Efficiency (RCE)*

RCE adalah hubungan baik antara perusahaan dengan pemangku kepentingan eksternal, termasuk konsumen, jaringan distribusi, kolaborasi bisnis dan *franchise*. RCE bertujuan untuk mengetahui seberapa banyak *value added* diperoleh perusahaan setiap satu rupiah yang diinvestasikan terhadap biaya *marketing*. Berikut merupakan rumus RCE.

$$RCE = \frac{RC}{VA}$$

Keterangan:

VA : *Value added*

RC = beban pemasaran

4. *Intellectual capital Efficiency (ICE)*

$$ICE = HCE + SCE + RCE$$

Keterangan:

HCE : *Human capital efficiency*

SCE : *Structural Capital Efficiency*

RCE : *Relational Capital Efficiency*

c. Menghitung efisiensi dari modal yang digunakan

Penghitungan efisiensi modal dinamakan dengan *capital employed efficiency* (CEE). CEE bertujuan untuk mengetahui seberapa besar nilai tambah yang diperoleh dari modal yang digunakan. Berikut adalah rumus dari CEE.

$$CEE = \frac{VA}{CE}$$

Keterangan:

VA : *Value added*

CE : nilai buku dari total aset

5. Menghasilkan MVAIC

Rumus dari MVAIC diperoleh dari penjumlahan *intellectual capital efficiency* (ICE) dan *capital employed efficiency* (CEE).

$$MVAIC = (HCE + SCE + RCE) + CEE \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan:

HCE ; *human capital efficiency*

SCE : *structural capital efficiency*

RCE ; *relational capital efficiency*

CEE : *capital employed efficiency*

Rumus 6 Modified Value Added Intellectual Capital

Sumber: (Christopher & Deasy, 2023)

Dalam rumusan MVAIC sendiri, masih belum ada kriteria yang menentukan baik dan buruknya hasil perhitungan nilai MVAIC. Oleh karena itu, peneliti menggunakan median sebagai dasar kriteria untuk menentukan Tingkat baik dan buruk *intellectual capital* suatu perusahaan. *Intellectual capital* perusahaan

dikatakan semakin baik apabila diatas median. Sedangkan *intellectual capital* perusahaan dikatakan semakin buruk jika dibawah median.

3.5.3 Variable Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang digunakan untuk mengetahui agar faktor yang diluar variabel penelitian tidak memengaruhi hubungan antar variabel independen dan dependen (Sugiyono, 2021). Penelitian ini menggunakan variabel kontrol sebagai berikut:

1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan Ukuran perusahaan adalah ukuran perusahaan itu sendiri (Nuridah et al., 2023) Karena total aset dapat digunakan untuk menentukan ukuran bisnis, rumus berikut digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan ukuran perusahaan:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln [\text{total aset}] \dots \dots \dots (7)$$

Rumus 7 *Ukuran Perusahaan*
Sumber: (Wechen et al., 2025).

3.6 Uji Kualitas Data

3.6.2 Analisis Statistik Deskriptif

Menganalisis data dengan memeriksa nilai rata-rata, deviasi standar, varians, maksimum, minimum, jumlah, rentang, kurtosis, dan kemiringan dikenal sebagai analisis statistik deskriptif (Ghozali, 2021) Nilai maksimum dan minimum

merupakan angka terbesar dan terkecil dalam suatu kumpulan data, sedangkan *mean* merupakan ukuran yang digunakan untuk mengukur suatu angka atau data. Singkatnya, standar deviasi merupakan akar kuadrat dari suatu variabel tertentu untuk mengamati nilai rata-rata atau nilai harapan, sedangkan varians merupakan dimensi yang menunjukkan rentang data dalam nilai rata-rata. Jumlah keseluruhan data disebut sum, sedangkan selisih nilai terkecil dan maksimum disebut *range*. *Skewness* dan kurtosis masing-masing memengaruhi kemiringan dan puncak data. Tujuan dari statistik deskriptif adalah untuk mengumpulkan dan mengubah data sehingga dapat dipahami dengan lebih mudah.

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Untuk menentukan apakah model regresi memiliki masalah dengan kenormalan, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas, digunakan uji asumsi klasik. Ada 4 uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini:

1. Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas, menurut Nuryadi et al. (2017), adalah untuk mengetahui apakah data yang diteliti terdistribusi secara teratur atau tidak. Uji normalitas yang digunakan pada penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov–Smirnov, jika lebih besar dari 5% atau 0,05, maka distribusinya dianggap normal (Priyatno, 2022)

2. Uji Multikolinearitas

Menemukan hubungan yang tinggi atau sempurna antara variabel independen merupakan tujuan dari uji multikolinearitas (Ghozali, 2021).

Model regresi yang baik memiliki variabel yang tidak menunjukkan tanda-tanda korelasi satu sama lain. Angka VIF dapat digunakan untuk menentukan apakah data memiliki masalah multikolinearitas. Ketika nilai VIF lebih besar dari 10, terjadi multikolinearitas (Priyatno, 2022).

3. Uji Heteroskedastisitas

Menemukan perbedaan varians antara observasi yang tersisa merupakan tujuan dari uji heteroskedastisitas (Ghozali, 2021). Model regresi yang tidak terpengaruh oleh heteroskedastisitas dianggap berkualitas tinggi. Uji Glejser dapat digunakan untuk mengidentifikasi regresi yang dipengaruhi oleh heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas tidak berpengaruh pada model regresi jika nilai probabilitas chi kuadrat lebih besar dari 0,05 (Priyatno, 2022).

4. Uji Autokorelasi

Tujuan dari uji autokorelasi adalah untuk mengetahui apakah periode t dan $t-1$ mengandung kesalahan pengganggu (Ghozali, 2021). Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW). Temuan berikut menjadi dasar untuk keputusan uji Durbin-Watson:

Table 5. Durbin Watson (DW)

Kriteria	Keputusan
$0 < dW < dL$	Ditolak
$dL < dW < du$	Ditolak
$4-dL < dW < 4$	Ditolak
$4-du < dW < 4-dL$	Ditolak

" $du < dW < 4-du$ "	Diterima
----------------------	----------

Sumber: (Ghozali, 2021)

3.7 Teknik Analisis Data

3.7.1 Uji *Overall Model Fit* (Menilai Keseluruhan Model)

Uji statistik ini digunakan dalam analisis regresi logistik untuk menilai seberapa baik model yang telah dibuat dalam memprediksi hasil yang benar atau akurat. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan hasil prediksi model dengan hasil aktual dari data yang diuji.

Hipotesis yang digunakan untuk menilai model *fit* adalah sebagai berikut:

1. H_0 : model yang dihipotesiskan *fit* dengan data
2. H_a : model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data

3.7.2 Uji *Goodness of fit* (Uji F)

Uji kelayakan model regresi digunakan untuk mengetahui kebaikan model regresi logistik multinomial. Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah data empiris cocok atau sesuai dengan model regresi (tidak terdapat perbedaan model regresi dengan data sehingga model regresi layak untuk digunakan). Kriterianya adalah sebagai berikut (Ghozali, 2021).

1. Apabila nilai statistik $> 0,05$ maka ada perbedaan antar model dengan nilai observasinya sehingga *goodness of fit model* tidak baik karena tidak dapat memprediksi nilai observasinya.
2. Apabila nilai statistik $< 0,05$ maka model dinilai mampu memprediksi nilai observasi atau cocok dengan data observasinya.

3.7.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode regresi linier berganda. Pemilihan metode ini didasarkan pada pertimbangan bahwa variabel dependen dalam penelitian ini, yaitu financial distress, diukur menggunakan nilai Modified Altman Z-Score yang bersifat numerik kontinu. Meskipun dalam beberapa pendekatan nilai Z-Score dapat dikategorikan ke dalam tiga kondisi (distress, grey area, dan safe zone), dalam penelitian ini nilai Z-Score tetap diperlakukan sebagai variabel kuantitatif agar dapat dianalisis menggunakan regresi linier.

Regresi linier berganda memungkinkan peneliti untuk menguji pengaruh simultan beberapa variabel independen — yaitu *Environmental, Social, and Governance (ESG)*, *kepemilikan manajerial*, *kepemilikan institusional*, *proporsi komisaris independen*, *intellectual capital*, dan ukuran perusahaan — terhadap tingkat financial distress (Z-Score). Melalui pendekatan ini, dapat diketahui arah dan kekuatan pengaruh masing-masing variabel terhadap peningkatan atau penurunan tingkat risiko financial distress pada perusahaan ritel.

$$\ln\left(\frac{P_0}{P_2}\right) = \beta_0 + \beta_1(ESG) + \beta_2(MAN) + \beta_3(INS) + \beta_4(IND) + \beta_5(INT) + \beta_6(Firm\ Size) + \varepsilon \dots\dots\dots(8)$$

Keterangan:

$\ln(\frac{P_0}{P_2})$ = Variabel dependen didapat dari logaritma natural hasil perbandingan antara perusahaan yang tergolong *financial distress* (kode dummy 0) dan perusahaan yang *not distressed* (kode dummy 2)

β = koefisien regresi

ESG = *enviromenta, social, governance*

MAN = kepemilikan manajerial

INS = kepemilikan institusional

IND = proporsi komisaris independen

INT = *intellectual capital*

Firm Size = ukuran perusahaan

ε = error

Rumus 8 Teknik Analisis Data

Sumber: data diolah, (2025)

3.7.4 Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Uji koefisien determinasi merupakan metode pengujian yang digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan dan mempengaruhi variabel dependen. Nilai uji R^2 berkisar antara 0 hingga 1, di mana semakin mendekati 1, model dianggap memiliki tingkat *goodness of fit* yang tinggi, menunjukkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan sebagian besar variasi dalam variabel dependen. Sebaliknya, semakin mendekati 0, model dianggap kurang sesuai (*not goodness of fit*), yang berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Jika nilai uji R^2 kecil, maka kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen cukup rendah, sedangkan jika nilainya mendekati 1, variabel independen memberikan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi dalam variabel dependen (Ghozali, 2021).

3.7.5 Uji Hipotesis (Uji t)

Pengajuan Hipotesis digunakan untuk menjawab rumusan masalah mengenai pengaruh ESG, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, *intellectual capital* dan *financial distress*. uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai *sig.* pada tabel *parameter estimates*. Apabila nilai *sig.* $\leq 0,5$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima (koefisien regresi signifikan). Apabila nilai *sig.* $\geq 0,5$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak (koefisien regresi signifikan). Nilai koefisien regresi didapatkan dari beta dalam tabel *parameter estimates*..

3.8 Hipotesis Statistik

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini. adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh ESG terhadap *financial distress*
 H_{01} : ESG tidak berpengaruh terhadap *financial distress*
 H_{a1} : ESG berpengaruh negatif terhadap *financial distress*
2. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *financial distress*
 H_{02} : Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*
 H_{a2} : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*
3. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *financial distress*
 H_{03} : Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*
 H_{a3} : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*
4. Pengaruh Proporsi komisaris independen terhadap *financial distress*

Ho4 : Proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*

Ha4 : Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *financial distress*

5. Pengaruh *intellectual capital* terhadap *financial distress*

Ho5 : *Intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*

Ha5 : *Intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*



UNIVERSITAS
MA CHUNG

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dapat memberikan deskripsi atau gambaran dari variabel-variabel yang terlibat dalam penelitian. Deskripsi yang diberikan antara lain dalam bentuk jumlah data, nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi. Hasil analisis

Table 6 Analisis Statistik Deskriptif Penelitian

Variabel	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>
ESG	60	5	62	30.07
Kepemilikan Manajerial	60	0,0000	0,581	.0865
Kepemilikan Institusional	60	0.0065	0.9469	.6854
Proporsi Komisaris Independen	60	0,33	0,66	.4580
<i>Intellectual Capital</i>	60	-181,00	9,00	-.1667

Sumber: Data diolah, 2025

Jumlah data dalam penelitian ini ditampilkan dalam tabel dalam kolom N. Kolom *minimum* dalam tabel tersebut menunjukkan nilai terendah dari masing-masing variabel selama periode penelitian. Kolom *maximum* menunjukkan nilai tertinggi dari masing-masing variabel. Selanjutnya, nilai rata-rata dari masing-masing variabel ditampilkan pada kolom *mean*.

Berdasarkan Tabel 6, dapat diketahui apabila jumlah data dalam penelitian ini adalah 60. Terdapat 20 perusahaan sektor perdagangan ritel yang menjadi

sampel dalam kurun waktu 3 tahun yaitu 2021—2023. Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui apabila rata-rata ESG dalam penelitian ini adalah 29,91%, lalu kepemilikan manajerial dalam penelitian ini adalah 8,18%. Selanjutnya, rata-rata kepemilikan institusional dalam penelitian ini adalah sebesar 54,49%. Rata-rata proporsi komisaris independen dalam kurun waktu penelitian sebesar 47,86%, artinya sesuai dengan kriteria yang ditentukan negara. Sedangkan nilai *intellectual capital* dalam penelitian ini memiliki rata-rata -0,1667. Variabel ESG memiliki presentase paling rendah sebesar 5 dan paling tinggi sebesar 62. Variabel kepemilikan manajerial memiliki persentase kepemilikan paling rendah sebesar 0% dan paling tinggi sebesar 58,1%. Selanjutnya variabel kepemilikan institusional memiliki persentase kepemilikan paling rendah sebesar 6,5% dan paling tinggi sebesar 94,69%. Proporsi komisaris independen terendah dalam perusahaan adalah 33,33% dan paling besar adalah 66%. Nilai *intellectual capital* perusahaan terendah adalah -181 dan tertinggi sebesar 9

4.2 Uji Asmusi Klasik

4.2.1 Uji Multikolinearitas

Tujuan dari uji multikolinearitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel-variabel independen. Untuk menemukan ada atau tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat diketahui dari nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas

lainnya. Jika nilai *tolerance* di antara 0,1 hingga $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinearitas. Berikut adalah hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini.

Table 7 Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics	
	<i>Tolerance</i>	VIF
ESG	.956	1.046
Kepemilikan Manajerial	.355	2.813
Kepemilikan Institusional	.295	3.388
Proporsi Komisaris Independen	.857	1.167
<i>Intellectual Capital</i>	.932	1.073

Sumber: Data, diolah, 2025

Dalam Tabel 8, nilai *tolerance* terendah adalah 1,046 dan nilai VIF tertinggi adalah 3.388 dari variabel Kepemilikan Institusional. Oleh karena itu, model regresi terbebas dari asumsi multikolinearitas. Hal ini dikarenakan nilai *tolerance* $> 0,1$ dan $VIF < 10$.

4.2.2 Uji Auto Korelasi

Tujuan dari uji autokorelasi adalah untuk mengetahui apakah periode t dan $t-1$ mengandung kesalahan pengganggu (Ghozali, 2021). Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW).

Model	Durbin-Watson	Nilai DW	Rentang DW	Kesimpulan
1	Ya	1.028	$-2 < DW < 2$	Bebas dari autokorelasi

Hasil dari perhitungan DW menunjukkan bahwa penelitian ini terbebas dari autokorelasi karena nilai Durbin-Watson adalah 1.028 nilai ini berada diantara -2 dan 2 maka dari itu penelitian ini terbebas dari autokorelasi.

4.3.3 Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas, menurut Nuryadi et al. (2017), adalah untuk mengetahui apakah data yang diteliti terdistribusi secara teratur atau tidak. Uji normalitas yang digunakan pada penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov–Smirnov, jika lebih besar dari 5% atau 0,05, maka distribusinya dianggap normal (Priyatno, 2022)

Kolmogrov-SMirnov	Sig
Unstandardized Residual	.200

Hasil dari uji normalias pada tabel kolmogrov-smirnov menunjukkan bahwa nilai sig lebih dari 0,05 sehingga residual pada uji regresi berdistribusi normal.

4.4.4 Uji Heteroskedastisitas

Variable	sig	Interpretasi
ESG	0.111	Tidak ada Heteroskedastisitas
Kepemilikan Manajerial	0.224	Tidak ada Heteroskedastisitas
Kepemilikan Institusional	0.357	Tidak ada Heteroskedastisitas
Proporsi Komisaris Independen	0.056	Tidak ada Heteroskedastisitas
<i>Intellectual capital</i>	0.210	Tidak ada Heteroskedastisitas

Dari hasil uji Heteroskedastisitas nilai sig menunjukan bahwa tidak ada variable independent yang memiliki nilai sig <0.05 hal ini mengindikasikan bahwa variable independent terbebas dari Heteroskedastisitas dan residual tersebar secara

4.3 Analisis Regresi Linier Berganda

4.3.1 Uji goodness of fit

Uji *goodness of fit* bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan *fit* atau tidak dengan data. Model yang baik adalah model dengan nilai *chi-square* kecil sehingga dihasilkan probabilitas yang tidak signifikan. Berikut adalah hasil uji *goodness of fit* dalam penelitian ini.

Table 8 Uji *Goodness of fit*

Anova	Sig.
Regresion	0.047

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 10, terlihat bahwa nilai *sig.* dari perhitungan *Regresion* kurang dari 0,05. Artinya, dapat disimpulkan bahwa secara simultan, variabel ESG, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan *Intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

4.3.2 Uji Koefisien Determinasi

Setelah uji *goodness of fit* bernilai signifikan, maka selanjutnya dilakukan uji koefisien determinasi. Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi.

Table 9 Uji Koefisien Determinasi

Model Summery	
AdjustedR Square	0,118

Sumber: Data diolah, 2025

Hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 11 adalah sebesar 0,118 Artinya, variabel dependen (*financial distress*) yang dapat dijelaskan oleh semua variabel independen (ESG, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen dan *intellectual capital*) sebesar 11,8%. Sedangkan di sisi lain, sisanya yaitu sebesar 88,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel penelitian.

4.3.3 Uji Hipotesis

Table 10 Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Parameter Estimates			
	B	Sig.	Sig/2	Exp (B)
<i>Intercept</i>	-428.598	.069	.034	
ESG	-1.344	.536	.268	-.078
Kepemilikan Manajerial	275.087	.166	.083	.288
Kepemilikan Institusional	451.568	.021	.011	.536
Proporsi Komisaris Independen	514.947	.079	.039	.236
<i>Intellectual Capital</i>	-1.823	.107	.053	-.208
Ukuran Perusahaan	-1.891	.724	.362	-0.48

Sumber: Data dioah, 2025

*Signifikan dibawah 0.05

**Signifikan dibawah 0.10

Pada Tabel 13, model regresi logistik multinomial atas *financial distress* yang dapat dibentuk dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$FD = -1.344ESG + 275.087MAN + 451.568INS + 514.947IND - 1.823INT - 1.891$$

Keterangan:

ESG = Environmental, Social, and Governance

FD = *financial distress*

MAN= kepemilikan manajerial

INS = kepemilikan institusional

IND = proporsi komisaris independen

INT = *intellectual capital*

Tabel 13 menunjukkan hasil pengujian hipotesis. Berikut adalah penjelasan dari hasil pengujian hipotesis.

1. Koefisien regresi variabel ESG bernilai -1.344 menunjukkan bahwa hubungan variabel ESG adalah negatif atau searah terhadap *financial distress*. Sedangkan nilai sig. adalah 0,268(sig.>0,05) yang artinya variabel ESG berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*. Hubungan negatif didapatkan dari nilai beta atau dari nilai OR < 1. Sehingga, Ha1 ditolak karena ESG berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *financial distress*.
2. Koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial bernilai 275.087 menunjukkan bahwa hubungan variabel kepemilikan manajerial adalah positif atau tidak searah terhadap *financial distress*. Sedangkan nilai sig. adalah 0,083 (sig. > 0,10) yang artinya variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hubungan positif didapatkan dari nilai beta atau dari nilai OR > 1. Sehingga, Ha2 ditolak karena tidak sesuai dengan arah hipotesis yaitu negatif.
3. Koefisien regresi variabel kepemilikan institusional bernilai 451.568 menunjukkan bahwa hubungan variabel kepemilikan institusional adalah positif atau tidak searah terhadap *financial distress*. Sedangkan nilai sig. adalah 0,011 (sig. >0,05) yang artinya variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hubungan positif didapatkan dari nilai beta atau dari nilai OR > 1. Sehingga, Ha3 ditolak karena tidak sesuai dengan arah hipotesis yaitu negatif.

4. Koefisien regresi proporsi komisaris independen bernilai 514.947 menunjukkan bahwa hubungan variabel proporsi komisaris independen adalah positif atau tidak searah terhadap *financial distress*. Sedangkan nilai sig. adalah 0,039 (sig. >0,05) yang artinya variabel proporsi komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hubungan positif didapatkan dari nilai beta atau dari nilai OR > 1. Sehingga, Ha4 ditolak karena tidak sesuai dengan arah hipotesis yaitu negatif.
5. Koefisien regresi *intellectual capital* bernilai -1.823 menunjukkan bahwa hubungan variabel *intellectual capital* adalah negatif atau searah terhadap *financial distress*. Sedangkan nilai sig. adalah 0,053 (sig. <0,10) yang artinya variabel *intellectual capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hubungan negatif didapatkan dari nilai beta atau dari nilai OR < 1. Sehingga, Ha5 diterima karena *intellectual capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*.
6. Koefisien regresi Ukuran Perusahaan bernilai -1.891 menunjukkan bahwa hubungan variabel ukuran perusahaan adalah negatif atau searah terhadap *financial distress*. Sedangkan nilai sig. adalah 0,362 (sig. <0,10) yang artinya variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

4.4 Pembahasan Hasil Uji

Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan, maka penjelasan atas hasil uji hipotesis adalah sebagai berikut.

4.4.1 Pengaruh ESG terhadap *Financial distress*

Peneliti merumuskan hipotesis pertama yaitu ESG berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Namun uji hipotesis menunjukkan bahwa H_{a1} ditolak karena nilai b koefisien menunjukkan nilai negatif tetapi tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa ESG tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian dari penelitian milik Larasati & Mawardi (2024), Temuan ini mendukung pandangan bahwa pendekatan ESG tidak secara langsung berkaitan dengan indikator keuangan jangka pendek perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan karena *financial distress* lebih erat hubungannya dengan kondisi fundamental keuangan perusahaan, seperti arus kas, profitabilitas, dan solvabilitas, yang mencerminkan aspek operasional internal secara kuantitatif. Secara teoritis, meskipun ESG dipandang dapat meningkatkan reputasi, loyalitas stakeholder, dan efisiensi operasional, dampaknya terhadap kestabilan finansial perusahaan baru akan terasa ketika integrasi ESG dilakukan secara konsisten dan terukur, bukan hanya sebagai formalitas pelaporan (Larasati & Mawardi, 2024).

Selain itu, ESG lebih berorientasi pada aspek keberlanjutan, kepatuhan sosial, dan tanggung jawab lingkungan yang dampaknya bersifat jangka panjang dan tidak langsung tercermin dalam laporan keuangan (Larasati & Mawardi 2024). Pengungkapan ESG di Indonesia juga masih bersifat relatif baru dan berkembang, terutama setelah diterbitkannya PSAK mengenai pelaporan keberlanjutan. Dengan demikian, integrasi ESG ke dalam proses manajerial dan keuangan perusahaan kemungkinan belum cukup kuat untuk mempengaruhi risiko *financial distress* secara langsung dalam jangka pendek.

4.4.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Financial distress*

Peneliti merumuskan hipotesis kedua yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa H_{a2} ditolak karena nilai b koefisien menunjukkan nilai positif signifikan sehingga kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Widhiadnyana & Ratnadi (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini artinya mekanisme *corporate governance* berupa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan yang dalam penelitian ini dicerminkan dengan *financial distress*.

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Pendapat bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *financial distress* juga ditemukan oleh Cinantya & Merkusiwati (2015). Jumlah kepemilikan manajerial yang tinggi justru membuat manajer bertindak semena mena dalam pengambilan keputusan. Dengan jumlah kepemilikan yang tinggi membuat pihak manajemen menjadikan kepemilikan mereka sebagai bentuk perlindungan bukan insentif kerja (Aliyana et al. 2023). Kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi justru menjadikan mereka mengambil keputusan yang dapat menguntungkan mereka sendiri bukan untuk meningkatkan kelangsungan hidup perusahaan, sehingga, kepemilikan manajerial tidak dapat berfungsi sebagai insentif untuk menyamakan persepsi agen dengan prinsipal.

4.4.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Financial distress*

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. , uji hipotesis menunjukkan bahwa H_{a3} ditolak karena nilai b koefisien menunjukkan arah positif dan signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Widhiadnyana & Ratnadi (2019). Artinya, kepemilikan institusional tidak dapat menjadi insentif untuk memonitor tindakan agen dan mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Keberadaan kepemilikan institusional seharusnya merupakan sebuah insentif untuk memonitor manajemen. Namun, ketika kepemilikan terlalu besar, para pemegang saham institusional akan memiliki tujuan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka, yang akan meningkatkan kemungkinan *financial distress* perusahaan (Fernando, *et al.*, 2019). Kepemilikan institusional yang besar tampak dari hasil statistik deskriptif di mana terdapat perusahaan yang memiliki proporsi kepemilikan hingga 96,69%. Hal ini sejalan dengan Utami & Dirman, (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki kekuatan yang cukup atau insentif untuk membuat perusahaan bekerja lebih baik lagi. Selain itu, ketika pengawasan yang dilakukan tidak efektif, maka seberapa besar kepemilikan institusional yang dimiliki tidak akan menghindarkan perusahaan dari kondisi *financial distress*.

4.4.4 Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap *Financial distress*

Hipotesis keempat dalam penelitian ini merumuskan mengenai adanya pengaruh positif atas proporsi komisaris independen terhadap *financial distress*. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa H_{a4} ditolak karena nilai b koefisien menunjukkan arah positif signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil ini tidak searah dengan penelitian Nugraha & Wirajaya (2024) dan Syifa et al., (2022) Sehingga, proporsi komisaris independen tidak dapat mengatasi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Hasil uji menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian tersebut menyatakan bahwa sikap independensi yang dimiliki oleh komisaris independen kurang sehingga mengakibatkan pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen menjadi kurang efektif. Sehingga, tidak akan memengaruhi kemungkinan *financial distress* dalam perusahaan. Selain itu, ada 10 perusahaan ritel yang memiliki proporsi komisaris independen hanya sebatas jumlah minimal yang disarankan oleh pemerintah yaitu sekurang-kurangnya 30% dari jumlah komisaris seperti yang tertera dalam Keputusan Direksi BEJ Nomor Kep-305/BEJ/07-2004. Sehingga, ada kecenderungan bahwa komisaris independen hanya untuk memenuhi regulasi pemerintah.

4.4.5 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Financial distress*

Dalam penelitian ini, dirumuskan hipotesis keelima yaitu *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hasil uji hipotesis

menunjukkan bahwa H_{a5} diterima karena nilai b koefisien menunjukan nilai negatif dan signifikan sehingga dapat diartikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian Widhiadnyana & Ratnadi (2019) dan (Pradana & Chalid, 2023) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hasil uji hipotesis berarti pengelolaan atas *intellectual capital* oleh pihak manajemen akan berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan yang tercermin pada *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai *intellectual capital* yang tinggi cenderung lebih mampu menghindari kondisi distress. Hal ini dikarenakan SDM yang tinggi intelektual dapat memberikan nilai tambah pada perusahaan dan meningkatkan kepintaran dalam pengambilan keputusan (Pradana & Chalid, 2023). *Intellectual capital*, yang mencakup *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*, berperan penting dalam meningkatkan keterampilan sumber daya manusia serta menciptakan inovasi-inovasi baru yang relevan dengan kebutuhan pasar (Pradana & Chalid, 2023). Dalam konteks perusahaan ritel, kemampuan untuk berinovasi dan beradaptasi dengan perubahan tren konsumen sangat krusial untuk mempertahankan keberlanjutan usaha. Oleh karena itu, pengurangan investasi terhadap *intellectual capital* bukan hanya berimplikasi pada penurunan efisiensi operasional dalam jangka pendek, tetapi juga dapat mengganggu proses inovasi, adaptasi terhadap pasar, dan kualitas pelayanan terhadap konsumen dalam jangka panjang.

4.5 Implikasi Hasil Penelitian

4.5.1 Implikasi Teoritis

Penelitian ini meneliti hubungan antara mekanisme ESG, *corporate governance* yang terdiri atas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan proporsi komisaris independen serta *intellectual capital* terhadap *financial distress*. Penelitian ini didasari oleh 3 teori yaitu teori kepemilikan saham, agensi dan KBV *corporate governance* yang bertujuan untuk mengetahui penyebab terjadinya *financial distress* dalam perusahaan.

Implikasi teori dalam penelitian ini menunjukkan bahwa hasil pengujian variabel *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap *financial distress* dapat dijelaskan melalui Teori Stakeholder. Teori ini menekankan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada seluruh pemangku kepentingan seperti karyawan, pelanggan, komunitas, dan lingkungan. Dengan demikian, pengelolaan ESG yang baik seharusnya mencerminkan komitmen perusahaan dalam memenuhi kepentingan berbagai stakeholder. Namun, jika ESG tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, hal ini dapat mengindikasikan bahwa upaya ESG di sektor ritel masih bersifat simbolis atau belum sepenuhnya terintegrasi dalam strategi inti perusahaan, sehingga belum memberikan dampak nyata terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Temuan ini memberikan pemahaman bahwa penerapan ESG perlu dilakukan secara substansial agar dapat menjadi sarana untuk memperkuat hubungan dengan stakeholder dan menurunkan risiko keuangan perusahaan.

Corporate governance adalah sebuah sistem yang terdiri atas hubungan internal dan eksternal. Secara eksternal, *corporate governance* berpusat pada hubungan antara perusahaan dengan pemangku kepentingan (*stakeholders*). Sedangkan secara internal, *corporate governance* berusaha menyelesaikan konflik keagenan untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Mekanisme internal dalam penelitian ini terdiri atas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan proporsi komisaris independen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme kepemilikan institusional, manajerial dan proporsi komisaris independen tidak dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Kepemilikan institusional tidak dapat menjadi mekanisme *corporate governance* yang efektif karena adanya arah positif dan signifikan dari hasil penelitian ini. Keberadaan kepemilikan institusional seharusnya merupakan sebuah insentif untuk memonitor manajemen. Namun, ketika kepemilikan terlalu besar, para pemegang saham institusional akan memiliki tujuan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka, yang akan meningkatkan kemungkinan *financial distress*.

Kepemilikan manajerial bukan menjadi mekanisme *corporate governance* yang efektif dikarenakan memiliki arah positif dan signifikan. Keberadaan kepemilikan manajerial dapat tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress* karena proporsi kepemilikan yang sangat kecil dalam perusahaan ritel. Hasil ini didukung oleh analisis deskriptif atas proporsi kepemilikan saham perusahaan ritel yang memiliki nilai maksimal 7,9% dalam perusahaan. Selain itu, dari 20 perusahaan hanya 8-9 perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dalam perusahaannya.

Sehingga, salah satu penyebab kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena adanya ketidakseimbangan kepemilikan proporsi saham dalam perusahaan (Widhiadnyana & Wirama, 2020). Sehingga, kepemilikan manajerial tidak dapat berfungsi sebagai insentif untuk menyamakan persepsi agen dengan prinsipal.

Proporsi komisaris independen tidak dapat menjadi mekanisme *corporate governance* yang efektif. Hasil uji hipotesis menyatakan bahwa proporsi komisaris independen memiliki arah positif dan signifikan. Keberadaan komisaris independen merupakan hasil regulasi pemerintah yang bertujuan untuk menjaga independensi dewan komisaris serta tercapainya hak pemegang saham. Dengan adanya pengaruh negatif dan signifikan, dapat disimpulkan bahwa keberadaan komisiaris independen pada perusahaan dapat mengurangi kemungkinan manajemen untuk mengambil keputusan secara sepihak. Komisaris independen juga tidak terafiliasi langsung dengan manajemen sehingga cenderung bekerja secara independen, sehingga dapat menjadi mekanisme untuk menyelesaikan konflik keagenan yang terjadi pada perusahaan.

Hasil penelitian selanjutnya menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa investasi terhadap *intellectual capital* menjadi penting untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Menurut pendekatan *Knowledge-Based View* (KBV), *intellectual capital* merupakan aset strategis yang menjadi sumber keunggulan kompetitif jangka panjang perusahaan. KBV menekankan bahwa pengetahuan, keterampilan, dan kapabilitas organisasi yang tercermin dalam

intellectual capital baik berupa *human capital*, *structural capital*, maupun *relational capital* memiliki peran krusial dalam menciptakan nilai tambah dan menjaga keberlangsungan usaha. Penemuan ini menjadi menarik karena biasanya *intellectual capital* biasanya diterapkan pada perusahaan yang memiliki jumlah SDM yang besar seperti perusahaan keuangan, tetapi pada penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan ritel yang mengimplementasikan *intellectual capital* cenderung lebih terbebas dari *financial distress* karena dinilai lebih kuat dalam tekanan khususnya tekanan *retail apocalypse*.

4.5.2 Implikasi Praktis

Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan, khususnya di sektor ritel, perlu memberikan perhatian lebih terhadap pengelolaan aspek ESG, praktik *corporate governance*, dan *intellectual capital* sebagai upaya mitigasi risiko *financial distress*. Meskipun implementasi ESG mungkin belum menunjukkan pengaruh signifikan secara langsung, perusahaan tetap disarankan untuk meningkatkan kualitas pelaporan dan substansi program ESG guna membangun kepercayaan *stakeholder* dan keberlanjutan jangka panjang. Selanjutnya, penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik, seperti kepemilikan manajerial dan institusional yang proporsional serta proporsi komisaris independen yang efektif, dapat memperkuat pengawasan manajemen dan pengambilan keputusan yang lebih bertanggung jawab. Terakhir, penguatan *intellectual capital* melalui investasi pada sumber daya manusia, sistem internal, dan relasi eksternal akan membantu perusahaan dalam meningkatkan efisiensi, inovasi, dan daya saing, yang pada akhirnya dapat menurunkan potensi terjadinya *financial distress*. Oleh karena itu, manajemen perlu

menjadikan ketiga aspek ini sebagai bagian dari strategi bisnis yang terintegrasi agar mampu menjaga kesehatan finansial perusahaan dalam jangka panjang.



UNIVERSITAS
MA CHUNG

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan apakah mekanisme ESG, *corporate governance* dan *intellectual capital* dalam menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Data yang digunakan adalah perusahaan sektor perdagangan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2021—2023. Hasil yang didapat dari penelitian ini adalah ESG dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, dan *intellectual capital* berpengaruh terhadap *financial distress*.

ESG pada penelitian ini memiliki peran sebagai bentuk penanggung jawaban kepada pemangku kepentingan (stakeholder). ESG seharusnya mencerminkan komitmen perusahaan dalam memenuhi kepentingan berbagai stakeholder. Namun, penelitian ini tidak berhasil membuktikan keefektifan ESG dalam menjaga kelangsungan hidup perusahaan yang diprosikan oleh kondisi *financial distress* perusahaan. Sedangkan mekanisme *corporate governance* kepemilikan institusional, manajerial, dan proporsi komisaris independen tidak berhasil menyelaraskan konflik keagenan yang terjadi pada perusahaan sehingga mengurangi kemungkinan perusahaan *financial distress*.

Intellectual capital berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Artinya, perusahaan yang berinvestasi terhadap *intellectual capital* memiliki kemungkinan lebih kecil untuk mengalami *financial distress*. Sehingga, perusahaan tersebut memiliki kemungkinan lebih besar untuk menjaga kelangsungan hidupnya. Oleh karena itu, bagi investor dan calon investor dapat mempertimbangkan *intellectual capital* sebelum melakukan investasi terhadap perusahaan. Sedangkan bagi perusahaan, diharapkan dapat menganggap investasi terhadap *intellectual capital* menjadi penting karena dapat mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaan.

5.2 Keterbatasan

Keterbatasan pada penelitian ini adalah ada beberapa perusahaan yang tidak mencantumkan bagian beban dari komponen penghitungan *intellectual capital*. Bagian yang tidak dicantumkan adalah komponen penghitungan *human capital* serta *relational capital*. Ketika ada perusahaan yang tidak mencantumkan biaya pelatihan maka penghitungan *human capital* hanya berdasarkan pada beban gaji. Selain itu, ada beberapa perusahaan yang tidak mencantumkan beban pemasaran sebagai komponen dari penghitungan *relational capital*. Sehingga, tidak dapat merepresentasikan secara menyeluruh biaya *human* dan *relational capital* yang dapat berpengaruh pada *intellectual capital* perusahaan.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil peneltiian yang telah dilakukan, berikut beberapa saran yang dapat diberikan pada peneliti selanjutnya.

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Pemilihan variable ini didasari pada munculnya PSAK baru tentang laporan keberlanjutan yang mulai diimplementasikan ke berbagai sektor perusahaan. Untuk peneliti selanjutnya dapat menggunakan indikator ESG yang lebih spesifik atau terpisah, seperti environmental score, social score, dan governance score secara individu, untuk mengetahui apakah terdapat dimensi tertentu dari ESG yang lebih relevan terhadap kondisi keuangan perusahaan.

2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme corporate governance yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Sedangkan pemilihan ketiga variabel ini disebabkan karena untuk mengatasi conflict of interest dari prinsipal dan agen. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan mekanisme corporate governance dari kategori ownership structure berupa struktur kepemilikan keluarga. Penambahan struktur kepemilikan keluarga perlu dipertimbangkan karena kurang lebih 95% bisnis di Indonesia merupakan bisnis keluarga (thejakartapost.com, 2019). Lebih lanjut, survei yang dilakukan oleh Pricewaterhouse Cooper (2018) juga menemukan bahwa 37% di antara perusahaan keluarga memperbolehkan anggota keluarganya mengambil peran dalam corporate governance. Selain itu, struktur kepemilikan keluarga juga memiliki keterkaitan dengan conflict of interest dalam perusahaan (Villalonga, et al., 2015).

UNIVERSITAS
MA CHUNG

DAFTAR PUSTAKA

- Adriyani, Z., Jatmiko, T., & Prabowo, W. (2024). PENGARUH PRAKTIK PENGUNGKAPAN ESG TERHADAP RISIKO FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 13(4), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Aliyana, E., Salim, M. A., & Priyono, A. A. (2023). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Return On Equity Terhadap Financial Distress (Studi pada perusahaan Property & Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019)*. www.fe.unisma.ac.id
- Apriani, D., & Ritong, F. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress. *JURNAL MANEKSI*, 13(3).
- Arikunto, S. (2016). *Prosedur Penelitian : Suatu Pendekatan Praktik*.
- Audyna Satoto, C., & Handayani, K. (2025). *Analysis of the Calculation of the Altman Z-Score Method (Modified) and the Springate Method in Predicting Potential Financial Distress in Retail Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2020-2022*. <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0>
- Begbies Traynor Group. (2024). *Historic jump in the number of firms in critical financial distress*, https://www.begbies-traynorgroup.com/news/business-health-statistics/historic-jump-in-the-number-of-firms-in-critical-financial-distress?utm_source=chatgpt.com.
- Cahyaningtyas, S. E. Y., & Wijayanti, R. (2024). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Gender Diversity, Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Jurnal Management Risiko Dan Keuangan*, 3(2), 140–152. <https://doi.org/10.21776/jmrk.2024.03.2.04>
- Christopher, I. B., & Deasy, A. R. (2023). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI FINANCIAL DISTRESS. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKu)*, 2(3), 275–289. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v2i3.6010>
- Fonseca, P. P. da, Barros, L. A. B. de C., & Urbina, C. M. (2024). ESG Performance and Financial Distress Risk Before and During the Covid-19 Pandemic. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 18(12), e010192. <https://doi.org/10.24857/rgsa.v18n12-029>

- Freeman. (2010). *Stakeholder Theory The State of the Art*.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5(4), 210–233.
<https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26*.
- Global Reporting Initiative. (2021). *GRI 1: Landasan 2021*.
- Grant, R. M. (1996). Toward a knowledge-based theory of the firm. *Strategic Management Journal*, 17(SUPPL. WINTER), 109–122.
<https://doi.org/10.1002/smj.4250171110>
- Gunawan, J., & Wijaya, H. (2020). *PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN MNUFAKTUR*.
- Helena, S. (2018). *PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP . FINANCIAL DISTRESS*
- Jannah, A. M., Dhiba, Z. F., & Safrida, El. (2021). *PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*.
- Khasanah, M. N., & Ramli, R. (2024). *ANALISIS PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS MENGGUNAKAN MODEL ALTMAN Z- SCORE PADA PERUSAHAAN RITEL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2022*.
- Kompas. (2023). *Daya Beli Masyarakat Lemah, Kunjungan Mal di Bawah Target*, <https://www.kompas.id/baca/ekonomi/2024/09/12/mal-terimbas-pelemahan-daya-beli?>
- Larasati, R. A., & Mawardi, W. (2024). *PENGARUH STRATEGI BISNIS DAN KINERJA ESG (ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE) TERHADAP RISIKO FINANCIAL DISTRESS (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2022)*. *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, 13(1). <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>

- Leni, F., & Yeasy, D. (2022). PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS DENGAN KUALITAS AUDIT SEBAGAI VARIABEL INTERVENING. *Jurnal Caraka Prabhu*, 6(1), 65–86. <https://doi.org/10.36859/jcp.v6i1.1019>
- Mahrani, M., & Soewarno, N. (2018). The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(1), 41–60. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0008>
- Marbun, G., & Afni, E. S. Ms. (2018). *PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA* (Vol. 4, Issue 1).
- Muñoz Mendoza, J. A., Sepúlveda Yelpe, S. M., Veloso Ramos, C. L., & Delgado Fuentealba, C. L. (2021). Monitoring and managerial discretion effects on agency costs: Evidence from an emerging economy. *BAR - Brazilian Administration Review*, 18(1). <https://doi.org/10.1590/1807-7692bar2021190112>
- Norisanti, N., Sunarya, E., & Noviani. (2022a). *PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS THE EFFECT OF INTELLECTUAL CAPITAL ON FINANCIAL DISTRESS INFLUENCE OF INTELLECTUAL CAPITAL ON FINANCIAL DISTRESS THE EFFECT OF INTELLECTUAL CAPITAL ON FINANCIAL DISTRESS*. www.idx.co.id
- Norisanti, N., Sunarya, E., & Noviani. (2022b). *PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS THE EFFECT OF INTELLECTUAL CAPITAL ON FINANCIAL DISTRESS INFLUENCE OF INTELLECTUAL CAPITAL ON FINANCIAL DISTRESS THE EFFECT OF INTELLECTUAL CAPITAL ON FINANCIAL DISTRESS*. www.idx.co.id
- Nugraha, I. N. A., & Wirajaya, I. G. A. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Komisaris Independen terhadap Financial Distress dengan Leverage sebagai Variabel Moderasi. *Owner*, 8(1), 234–245. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1898>
- Nuridah, S., Supraptiningsih, J. D., Sopian, & Indah, M. (2023). *PENGARUH PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN RITEL*.
- Nurwahida, R. P., & Margasari, N. (2024). Analisis Financial Distress pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang Terdaftar di Bursa

- Efek Indonesia. *BUDGETING : Journal of Business, Management and Accounting*, 5(2), 1332–1343. <https://doi.org/10.31539/budgeting.v5i2.9830>
- Pradana, R. W., & Chalid, D. A. (2023). Intellectual capital and firm's financial distress risk: Evidence from developed and developing countries. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan | Journal of Theory and Applied Management*, 16(2), 309–320. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v16i2.45672>
- Pramesti, W. C., Sudarma, M., & Ghofar, A. (2024). Environmental, Social, And Governance (ESG) Disclosure, Intellectual Capital And Firm Value: The Moderating Role Of Financial Performance. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 14(1), 103–121. <https://doi.org/10.22219/jrak.v14i1.32849>
- Ryan, H., & Erika, J. A. (2019). *PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, JUMLAH DEWAN KOMISARIS, JUMLAH DEWAN DIREKSI, PROPORSI KOMISARIS INDEPENDEN, LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS*.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan-Keahlian, Edisi 6 Buku 1*.
- 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>
- Sugiyono. (2018). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*.
- Syifa, M., Azzahra, D., Nur, E., & Yuyetta, A. (2022). *PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019-2020)*. *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 11(4), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Utami, S. W., & Dirman, A. (2022). The Effect of Institutional Ownership, Managerial Ownership, Liquidity, and Leverage on Financial Distress. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 170–181. <https://doi.org/10.9734/ajebe/2022/v22i2130700>
- Utari, A. (2022). *PENGARUH PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN ASURANSI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2016-2021*. Moonlight.
- Wechen, T., Tedja, A., Sugama Stephanus, D., Suganda, T. R., & Pratama, B. (2025). *The Role of Carbon Emission Disclosure in Moderating Profitability*

and GCG on Firm Value in Indonesia. 8(2), 75–87.

<https://doi.org/10.31629/pnxp0y92>

Widhiadnyana, & Ratnadi. (2019). The impact of managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioner, and intellectual capital on financial distress. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 21(3), 351–360.

<https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1233>

Younas, N., UdDin, S., Awan, T., & Khan, M. Y. (2021). Corporate governance and financial distress: Asian emerging market perspective. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4), 702–715. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0119>



UNIVERSITAS
MA CHUNG

LAMPIRAN- LAMPIRAN

Lampiran 1 Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
financial distressed	59.2058	210.36759	60
ESG	30.07	12.185	60
Kepemilikan Manajerial	.0865	.22030	60
Kepemilikan Institusional	.6854	.24968	60
Komisaris Independen	.4580	.09659	60
Intellectual Capital	-.1667	23.97609	60
Ukuran perusahaan	21.7939	5.35289	60

Lampiran 2 Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.896	.831		2.282	.027		
ESG	-.005	.008	-.059	-.586	.561	.956	1.046
Kepemilikan Manajerial	-.2065	.704	-.486	-.2933	.005	.355	2.813

Kepemilikan Institusional	-3.412	.682	-.910	-5.004	.000	.295	3.388
Komisaris Independen	2.053	1.035	.212	1.985	.052	.857	1.167
Intellectual Capital	.005	.004	.120	1.169	.248	.932	1.073
Ukuran perusahaan	.041	.019	.232	2.126	.038	.817	1.224

a. Dependent Variable: Financial Distress

Lampiran 3 Goodness of Fit

Durbin-Watson
1.028

Lampiran 4 Uji Koefisien Determinasi

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	541666.463	6	90277.744	2.312	.047 ^b
Residual	2069350.471	53	39044.349		
Total	2611016.934	59			

a. Dependent Variable: financial distressed

b. Predictors: (Constant), Ukuran perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, Intellectual Capital, ESG, Kepemilikan Institusional

Lampiran 5 Parameter Estimate (Uji Hipotesis)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------	-------------------------

	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.475	.472		3.124	.003		
ESG	-.006	.004	-.177	-1.343	.185	.956	1.046
Kepemilikan Manajerial	-.293	.400	-.158	-.732	.468	.355	2.813
Kepemilikan Institusional	-.081	.388	-.050	-.209	.835	.295	3.388
Komisaris Independen	-.851	.588	-.201	-1.447	.154	.857	1.167
Intellectual Capital	.002	.002	.096	.717	.476	.932	1.073
Ukuran perusahaan	-.014	.011	-.178	-1.245	.219	.817	1.224

a. Dependent Variable: ABS_RESID

Lampiran 6 Uji Normalitas Unstandardized Residual

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	.101	60	.200	.961	60	.052

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 7 ESG Score

Ticker	Company Name	Year	SIC Industry	SIC Sub-	IDX-IC Sector	IDX-IC Sub-Sector	ESG Score
--------	--------------	------	--------------	----------	---------------	-------------------	-----------

				Industr y			
HE R O	HERO SUPERMARKET TBK	2 0 2 1	5	54	D	D113	59.4 06
HE R O	HERO SUPERMARKET TBK	2 0 2 2	5	54	D	D113	58.4 16
HE R O	HERO SUPERMARKET TBK	2 0 2 3	5	54	D	D113	59.4 06
LP PF	MATAHARI DEPARTMENT STORE TBK	2 0 2 1	7	73	E	E731	35.6 44
LP PF	MATAHARI DEPARTMENT STORE TBK	2 0 2 2	7	73	E	E731	34.6 53
LP PF	MATAHARI DEPARTMENT STORE TBK	2 0 2 3	7	73	E	E731	35.6 44
R AL S	RAMAYANA LESTARI SENTOSA TBK	2 0 2 1	5	53	E	E731	28.4 22
R AL S	RAMAYANA LESTARI SENTOSA TBK	2 0 2 2	5	53	E	E731	28.7 13
R AL S	RAMAYANA LESTARI SENTOSA TBK	2 0 2 3	5	53	E	E731	18.8 12
M AP I	MITRA ADIPERKASA TBK, PT	2 0 2 1	5	56	E	E741	11.6 88
M AP I	MITRA ADIPERKASA TBK, PT	2 0 2 2	5	56	E	E741	31.6 83

M AP I	MITRA ADIPERKASA TBK, PT	2 0 2 3	5	56	E	E741	51.4 85
MI DI	MIDI UTAMA INDONESIA TBK., PT	2 0 2 1	5	59	D	D113	31.6 83
MI DI	MIDI UTAMA INDONESIA TBK., PT	2 0 2 2	5	59	D	D113	31.6 83
MI DI	MIDI UTAMA INDONESIA TBK., PT	2 0 2 3	5	59	D	D113	22.7 72
A M RT	SUMBER ALFARIA TRIJAYA, PT	2 0 2 1	5	54	D	D113	5.08 5
A M RT	SUMBER ALFARIA TRIJAYA, PT	2 0 2 2	5	54	D	D113	31.9 15
A M RT	SUMBER ALFARIA TRIJAYA, PT	2 0 2 3	5	54	D	D113	41.5 84
A CE S	ACE HARDWARE INDONESIA TBK, PT	2 0 2 1	5	57	E	E743	34.2 59
A CE S	ACE HARDWARE INDONESIA TBK, PT	2 0 2 2	5	57	E	E743	32.6 53
A CE S	ACE HARDWARE INDONESIA TBK, PT	2 0 2 3	5	57	E	E743	34.6 53
TR IO	TRIKOMSEL OKE TBK	2 0 2 1	4	48	E	E742	32.6 53
TR IO	TRIKOMSEL OKE TBK	2 0	4	48	E	E742	21.7 82

		2 2					
TR IO	TRIKOMSEL OKE TBK	2 0 2 3	4	48	E	E742	26.7 33
CS AP	CATUR SENTOSA ADIPRANA TBK, PT	2 0 2 1	5	52	E	E743	19.8 02
CS AP	CATUR SENTOSA ADIPRANA TBK, PT	2 0 2 2	5	52	E	E743	19.8 02
CS AP	CATUR SENTOSA ADIPRANA TBK, PT	2 0 2 3	5	52	E	E743	17.8 22
R A N C	SUPRA BOGA LESTARI TBK, PT	2 0 2 1	5	54	D	D113	28.7 13
R A N C	SUPRA BOGA LESTARI TBK, PT	2 0 2 2	5	54	D	D113	20.7 92
R A N C	SUPRA BOGA LESTARI TBK, PT	2 0 2 3	5	54	D	D113	28.7 13
K OI N	KOKOH INTI AREBAMA TBK., PT	2 0 2 1	5	57	C	C121	28.7 13
K OI N	KOKOH INTI AREBAMA TBK., PT	2 0 2 2	5	57	C	C121	28.7 13
K OI N	KOKOH INTI AREBAMA TBK., PT	2 0 2 3	5	57	C	C121	28.7 13
ER A A	ERAJAYA SWASEMBADA TBK, PT	2 0 2 1	5	50	E	E742	26.7 33

ER A A	ERAJAYA SWASEMBADA TBK, PT	2 0 2 2	5	50	E	E742	36.6 34
ER A A	ERAJAYA SWASEMBADA TBK, PT	2 0 2 3	5	50	E	E742	26.7 33
EC II	ELECTRONIC CITY INDONESIA TBK, PT	2 0 2 1	5	50	E	E742	36.6 34
EC II	ELECTRONIC CITY INDONESIA TBK, PT	2 0 2 2	5	50	E	E742	36.6 34
EC II	ELECTRONIC CITY INDONESIA TBK, PT	2 0 2 3	5	50	E	E742	27.7 23
GL O B	GLOBAL TELESHOP TBK., PT	2 0 2 1	4	48	E	E742	36.6 34
GL O B	GLOBAL TELESHOP TBK., PT	2 0 2 2	4	48	E	E742	29.7 03
GL O B	GLOBAL TELESHOP TBK., PT	2 0 2 3	4	48	E	E742	20.7 92
D A Y A	DUTA INTIDAYA TBK, PT	2 0 2 1	8	80	D	D111	20.7 92
D A Y A	DUTA INTIDAYA TBK, PT	2 0 2 2	8	80	D	D111	23.7 62
D A Y A	DUTA INTIDAYA TBK, PT	2 0 2 3	8	80	D	D111	23.7 62
ZO NE	MEGA PERINTIS TBK, PT	2 0	2	22	E	E741	23.7 62

		2 1					
ZO NE	MEGA PERINTIS TBK, PT	2 0 2 2	2	22	E	E741	23.7 62
ZO NE	MEGA PERINTIS TBK, PT	2 0 2 3	2	22	E	E741	44.5 54
M PP A	MATAHARI PUTRA PRIMA TBK	2 0 2 1	5	53	D	D113	18.9 19
M PP A	MATAHARI PUTRA PRIMA TBK	2 0 2 2	5	53	D	D113	30.8 51
M PP A	MATAHARI PUTRA PRIMA TBK	2 0 2 3	5	53	D	D113	35.8 78
P MJ S	PUTRA MANDIRI JEMBAR TBK, PT	2 0 2 1	5	55	E	E745	35.8 78
P MJ S	PUTRA MANDIRI JEMBAR TBK, PT	2 0 2 2	5	55	E	E745	8.91 1
P MJ S	PUTRA MANDIRI JEMBAR TBK, PT	2 0 2 3	5	55	E	E745	7.92 1
M AP A	MAP AKTIF ADIPERKASA TBK., PT	2 0 2 1	5	56	E	E741	7.92 1
M AP A	MAP AKTIF ADIPERKASA TBK., PT	2 0 2 2	5	56	E	E741	45.5 45
M AP A	MAP AKTIF ADIPERKASA TBK., PT	2 0 2 3	5	56	E	E741	62.3 76

K M DS	KURNIAMITRA DUTA SENTOSA TBK, PT	2 0 2 1	2	20	D	D112	34.6 53
K M DS	KURNIAMITRA DUTA SENTOSA TBK, PT	2 0 2 2	2	20	D	D112	34.6 53
K M DS	KURNIAMITRA DUTA SENTOSA TBK, PT	2 0 2 3	2	20	D	D112	18.8 12

Lampiran 8 Hasil Perhitungan Altman-Z score

Kode Perusahaan	2021	2022	2023
ACES	7.086598	7.328861	7.234003
AMRT	3.684039	7.166767	8.610196
CSAP	0.998102	0.898777	0.806028
DAYA	-2.83117	-3.0237	-2.81691
ECII	2.419749	2.20207	2.01879
ERAA	3.382097	2.362331	2.206553
GLOB	-522.756	-899.687	-1138.12
HERO	-1.07019	-0.86108	-2.57767
KMDS	4.258872	5.537096	6.105869
KOIN	-0.15783	-1.37632	-1.86146
LPPF	5.474733	5.606621	2.413754
MAPA	7.949981	9.152751	9.312631
MAPI	2.844453	4.978861	4.62682
MIDI	1.182848	2.171597	4.94674
MPPA	-1.1571	-3.48764	-3.49921
PMJS	2.757447	3.450563	3.076121
RALS	0	0	8.618164
RANC	0.461235	-0.64285	-1.27741
TRIO	-363.335	-421.855	-363.503
ZONE	2.80427	4.504419	3.902184

Lampiran 9 Kepemilikan Manajerial

Kode Perusahaan	2021	2022	2023
ACES	5.84099E-06	5.84099E-06	5.84099E-06

AMRT	0.015684492	0.014342371	0.014342371
CSAP	0.057985445	0.057985445	0.057985445
DAYA	0	0	0
ECII	0.000528512	0.000528512	0.000528512
ERAA	0.002891524	0.006007511	0.002972815
GLOB	0	0	0
HERO	0	0	0
KMDS	0.038095236	0.038098611	0.038098611
KOIN	0	0	0
LPPF	0	0.001200419	0.001461448
MAPA	0.005213584	0.003730775	0.004098779
MAPI	0	0	0
MIDI	0.894251086	0.894251086	0.770906108
MPPA	0	0	0
PMJS	0.079095059	0.079095059	0.068045014
RALS	0.079000527	0.071101685	0.056883768
RANC	0.023513259	0.011267715	0.008798984
TRIO	0	0	0
ZONE	0.597508667	0.597508667	0.597508667

Lampiran 10 Kepemilikan Institusional

Kode Perusahaan	2021	2022	2023
ACES	0.60073983	0.60073983	0.60073983
AMRT	0.527358992	0.531854331	0.531854331
CSAP	0.860835513	0.860835513	0.860835512
DAYA	0.923359984	0.923359984	0.923359984
ECII	0.896913759	0.896913759	0.896913759
ERAA	0.545139824	0.545139824	0.545139824
GLOB	0.896869533	0.896869533	0.896869533
HERO	0.919756905	0.919756905	0.919756905
KMDS	0.761904764	0.761904764	0.761904764
KOIN	0.906195818	0.906195818	0.906195818
LPPF	0.55667385	0.44114361	0.497638188
MAPA	0.76347053	0.76347053	0.688288893
MAPI	0.511862025	0.511862025	0.511862025
MIDI	0.006505102	0.006505102	0.006713265
MPPA	0.579178554	0.526954157	0.634297601
PMJS	0.845901742	0.845901742	0.845901742
RALS	0.62637822	0.62637822	0.62637822
RANC	0.881450423	0.881450423	0.881450423
TRIO	0.9469	0.9469	0.9469

ZONE	0.229856994	0.229856994	0.229856994
------	-------------	-------------	-------------

Lampiran 11 Proporsi Komisaris Independen

Kode Perusahaan	2021	2022	2023
ACES	0.5	0.5	0.4
AMRT	0.5	0.6	0.6
CSAP	0.333333333	0.333333	0.333333
DAYA	0.333333333	0.333333	0.333333
ECII	0.6	0.6	0.6
ERAA	0.333333333	0.5	0.4
GLOB	0.5	0.5	0.5
HERO	0.375	0.375	0.428571
KMDS	0.5	0.5	0.5
KOIN	0.4	0.333333	0.333333
LPPF	0.5	0.666667	0.5
MAPA	0.333333333	0.5	0.333333
MAPI	0.5	0.666667	0.666667
MIDI	0.5	0.5	0.5
MPPA	0.4	0.4	0.5
PMJS	0.5	0.5	0.5
RALS	0.333333333	0.4	0.4
RANC	0.5	0.333333	0.333333
TRIO	0.5	0.5	0.5
ZONE	0.5	0.5	0.333333

Lampiran 12 Intellectual Capital

Nama Perusahaan	2021	2022	2023
ACES	3.574444	3.664594	3.876311
AMRT	3.368374	3.709692	3.618175
CSAP	2.602698	2.731914	2.585226
DAYA	2.54652	2.594505	2.652381
ECII	1.437134	2.005098	2.012006
ERAA	4.263842	3.888284	3.651216
GLOB	1.964226	-13.1969	3.797788
HERO	0.554348	2.271075	2.062111
KMDS	4.121917	4.934156	4.484204
KOIN	2.363582	2.88161	4.095635
LPPF	4.670967	5.355636	4.469331

MAPA	4.386182	5.299603	5.011918
MAPI	3.65479	4.315111	4.161095
MIDI	3.437712	3.729411	3.57073
MPPA	2.647801	3.0719	2.229417
PMJS	7.282517	9.296452	4.150508
RALS	1.842976	2.539065	2.521682
RANC	3.510911	3.410658	3.417309
TRIO	-8.55636	-181.257	-8.55636
ZONE	4.020261	5.189955	4.705821

Lampiran 13 Firm Size

Kode Perusahaan	2021	2022	2023
ACES	29.60109	29.61192	29.67914
AMRT	17.12497	17.24128	17.34909
CSAP	22.86394	22.98977	23.14945
DAYA	19.72029	19.87758	20.06434
ECII	28.2714	28.18684	28.15996
ERAA	23.15444	23.5599	23.74112
GLOB	23.3203	22.93738	22.87932
HERO	15.65185	15.74856	15.56753
KMDS	25.9667	26.17568	26.22515
KOIN	27.69541	27.72426	27.72426
LPPF	15.58216	15.56475	15.58713
MAPA	15.48613	15.82161	16.19539
MAPI	16.63498	16.85851	17.13031
MIDI	15.66074	15.74778	15.86785
MPPA	15.35248	15.14652	15.10789
PMJS	29.0153	29.05999	29.15351
RALS	15.4404	15.4709	15.40371
RANC	28.04448	27.93439	20.94416
TRIO	25.29905	25.1806	25.37495
ZONE	27.05608	27.20297	27.34727