

The Effect of Sales Growth, Liquidity, and Intellectual Capital on Financial Distress in Companies Affected by the Boycott of Israeli-Affiliated Products Listed on the Indonesia Stock Exchange From 2020-2024

Pengaruh *Sales Growth*, Likuiditas, dan *Intellectual Capital* terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan yang Terdampak Pemboikotan Produk Terafiliasi Israel yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024

Ni Putu Ariyantini¹, Luh Diah Citra Resmi Cahyadi^{2*}, Putu Aristya Adi Wasita³

^{1,2,3}Prodi Akuntansi, Universitas Dhyana Pura, Bali, Indonesia

(*) Corresponding Author: diahcitraresmi@undhirabali.ac.id

Article info

Keywords: *Sales Growth, Liquidity, Intellectual Capital, Financial distress*

Abstract

This study aimed to obtain empirical evidence on the impact of sales growth, liquidity, and intellectual capital on financial distress amidst the global geopolitical situation, particularly the boycott of products related to Israel, which has significantly impacted businesses in Indonesia. The approach used is a quantitative method with secondary data in the form of financial reports from 11 affected companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study population included companies targeted by the boycott of Israeli-related products and listed on the IDX throughout the period 2020 to 2024. The study sample was obtained through a saturated sampling technique, namely by using all members of the population as samples. With a population of 11 companies during the period 2020-2024, a total of 55 observations were obtained. Data processing was carried out using multiple linear regression analysis using SPSS software version 26. The results of the study indicated that sales growth has a negative effect on financial distress, liquidity has a positive effect on financial distress, and intellectual capital has a negative effect on financial distress. Therefore, these variables can be used as additional indicators in fundamental analysis before making investment or credit decisions.

Kata kunci: *Sales Growth, Likuiditas, Intellectual Capital, Financial distress*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang dampak pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan modal intelektual terhadap kesulitan keuangan di tengah situasi geopolitik global, khususnya pemboikotan produk yang terkait dengan Israel yang telah memberikan pengaruh signifikan pada bisnis di Indonesia. Pendekatan yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan dari 11 perusahaan terdampak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian ini mencakup perusahaan-perusahaan yang menjadi target boikot produk terkait Israel dan tercatat di BEI sepanjang periode 2020 hingga 2024. Sampel penelitian diperoleh melalui teknik sampling jenuh, yaitu dengan menggunakan seluruh anggota populasi sebagai sampel. Dengan jumlah populasi 11 perusahaan selama periode 2020-2024, diperoleh total 55 observasi. Pengolahan data dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda melalui perangkat lunak SPSS versi 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan, likuiditas berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan, dan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan.

Oleh karena itu, variabel-variabel tersebut dapat digunakan sebagai indikator tambahan dalam analisis fundamental sebelum membuat keputusan investasi atau pemberian kredit.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi di Indonesia beberapa tahun belakangan ini menghadapi perubahan yang membawa pengaruh terhadap kinerja perusahaan serta menimbulkan daya saing bisnis (Khotimatul Husna dkk., 2023). Kondisi boikot barang-barang dari Israel merupakan langkah yang bisa dijalankan oleh umat Muslim dengan peran para ulama dalam menghadapi tindakan negara Israel yang memerangi kaum Muslim, dengan mempertimbangkan keterkaitan antara pembelian produk Israel seiring dengan kesengsaraan yang dialami umat Islam di negara lain. Kinerja perusahaan terdampak boikot terkait produk Israel mengalami penurunan signifikan pada tahun 2020-2024, sebagaimana tercermin dalam data laporan keuangan yang dipublikasikan oleh BEI jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Dikutip dari laman “mui.or.id”.

Beberapa perusahaan di Bursa Efek Indonesia ikut terkena imbas dari hal tersebut. Biaya operasional yang tinggi akibat penurunan penjualan telah membuat pendapatan tidak seimbang. Ketika gerakan boikot ini muncul dan mencuat di Tanah Air, PT. Unilever Indonesia Tbk menjadi salah satu sasaran kampanye, yakni *Ben & Jerry's*, pada tahun 2021, dilakukan penghentian penjualan *ice cream* di wilayah Tepi Barat Palestina sebagai bentuk protes terhadap kebijakan pendudukan Israel (*sumber*: CNBC.Indonesia.com). Penjualan PT Unilever Indonesia Tbk mengalami kenaikan dari Rp41,80 triliun 2018 menjadi Rp42,92 triliun di tahun 2019, dan mencapai puncaknya di Rp42,97 triliun pada 2020. Namun, pada 2021 penjualan menurun signifikan menjadi Rp39,55 triliun. Meskipun penjualan tahun 2020 lebih tinggi dari tahun-tahun sebelumnya, laba perusahaan justru lebih rendah akibat peningkatan biaya umum, administrasi, dan munculnya biaya tambahan. Kerugian pada 2020 tercatat sebesar 3,1% dibandingkan laba tahun 2019, dan pada 2021 kerugian meningkat hingga 19,62% dari laba 2020. Seiring membaiknya kondisi ekonomi makro pada 2022, penjualan bersih naik menjadi Rp41,22 triliun dengan laba usaha Rp7,07 triliun, tetapi pada 2023 kembali menurun menjadi Rp38,61 triliun dengan laba usaha Rp6,28 triliun. Penurunan penjualan dan laba bersih pada 2023 masing-masing sebesar 6,3% dan 10,5% dibandingkan tahun sebelumnya, dan pada 2024 terjadi penurunan hampir 30% dari tahun 2023, terutama dipengaruhi oleh faktor eksternal terkait situasi geopolitik (<https://www.idx.co.id/>).

Pemboikotan produk-produk yang dianggap pro-Israel tidak hanya memengaruhi proses produksi, tetapi juga penjualan berbagai produk, namun gerakan ini dinilai bisa mempengaruhi perusahaan untuk melakukan efisiensi hingga ke tindakan PHK, karena penurunan pendapatan perusahaan (Ningrum, 2025). Tidak hanya Unilever yang terkait dengan Israel, tetapi juga perusahaan-perusahaan lainnya terdaftar di BEI. Misalnya, PT. Mitra Adiperkasa Tbk atau (MAPI), Evaluasi laba (rugi) tahun berjalan PT. FAST dari tahun 2020 lalu hingga 2023 mengungkapkan kerugian bersih berkelanjutan, mencapai puncaknya pada tahun 2024 dengan nilai (350.477.422) juta Rupiah. Serta mengalami penurunan penjualan dari tahun 2021 sebesar 4.840 miliar, 2022 turun menjadi 5.857 miliar dan pada tahun 2023 sebesar 5.935 miliar. Perusahaan lainnya seperti PT. Sarimelati Kencana Tbk atau (FZZA) juga mengalami penurunan penjualan pada tahun 2021 sebesar 3.418 miliar, 2022 naik sebesar 3.612 miliar dan pada 2023 turun sebesar 3.543 miliar. Nilai saham dari perusahaan PZZA juga mengalami penurunan yaitu pada tahun 2020 yaitu 810, 2021 sebesar 680, 2022 sebesar 584, dan pada tahun 2023 sebesar 448. Sehingga hal ini mencerminkan dampak langsung dari boikot terhadap operasional perusahaan dan tenaga kerja perusahaan yang berkurang (<https://www.idx.co.id/>).

Kondisi seperti itu membuat perekonomian dunia berada dalam posisi tidak stabil dan memicu ketidakpastian bisnis. Ketidakpastian tersebut dapat menyebabkan

penurunan investasi, penurunan konsumsi, dan penurunan pertumbuhan ekonomi (Ningrum, 2025). Apabila perusahaan-perusahaan tersebut tidak mampu bertahan dan tidak mampu mengembangkan metode untuk mengatasi opini negatif tentang perusahaan, yang mempengaruhi penurunan penjualan akibat situasi geopolitik di Timur Tengah, merugikan kinerja perusahaan, terutama penjualan domestik. Akibatnya, perusahaan akhirnya mengalami *financial distress*.

Teori keagenan yakni menggambarkan hubungan kontraktual antara agen dan *principal* berpotensi mengalami konflik kepentingan, sehingga diperlukan sinergi agar agen menjalankan perusahaan sesuai tujuan *principal* dengan tanggung jawab penuh (Eka dkk., 2022). Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dapat menggunakan teori sinyal untuk memberikan informasi kepada investor tentang kondisi dan potensi bisnisnya, di mana kondisi keuangan yang memburuk menjadi sinyal negatif agar investor lebih berhati-hati (Pertiwi dkk., 2022).

Kondisi kebangkrutan dapat dideteksi melalui analisis rasio keuangan seperti *sales growth*, likuiditas, dan *intellectual capital* yang mempengaruhi kemungkinan kesulitan keuangan. Pertumbuhan penjualan menunjukkan stabilitas keuangan dan keberhasilan pemasaran, namun penelitian tentang pengaruhnya terhadap *financial distress* menunjukkan hasil yang beragam Dwipayana & Candradewi, (2024) dan Eka dkk., (2022). Likuiditas, diukur dengan *Current Ratio*, juga berperan dalam kesulitan keuangan dengan hasil penelitian yang berbeda-beda Fitria, (2024), Gregova et al., (2020), Isayas, (2021), dan Prasetya dkk., (2023). *Intellectual capital* sebagai aset tidak berwujud mendukung daya saing dan kinerja perusahaan, dengan pengaruh yang juga beragam terhadap *financial distress* menurut berbagai studi Nasution dan Dinarjito, (2023), Pradana & Chalid, (2023), dan Prasetya dkk., (2021). Perbedaan hasil penelitian ini menjadi dasar penelitian tentang pengaruh pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan modal intelektual terhadap kesulitan keuangan perusahaan terkait boikot produk Israel yang masuk dalam daftar di BEI antara tahun 2020-2024.

METODE

Studi ini menargetkan perusahaan-perusahaan yang masuk dalam daftar di BEI yang mengalami dampak dari pemboikotan produk yang memiliki keterkaitan dengan Israel selama rentang waktu 2020 hingga 2024. Pendekatan kuantitatif digunakan dalam studi ini dengan mengandalkan data sekunder sebagai sumber utama. Data diperoleh melalui metode dokumentasi, yaitu dengan mengunduh, mengamati, dan melakukan pencatatan terhadap laporan keuangan serta laporan tahunan perusahaan terkait. Metode sampling yang digunakan adalah sampel jenuh, di mana semua individu dalam populasi dijadikan sampel karena jumlahnya yang terbatas, sehingga penelitian ini mampu memberikan gambaran komprehensif mengenai dampak pemboikotan terhadap kinerja perusahaan tersebut. Oleh karena itu, sampel yang digunakan berjumlah 55, mencakup 11 perusahaan dengan rentang waktu penelitian dari tahun 2020 sampai dengan 2024. Kriteria dalam penentuan sampel dengan cara perusahaan masuk list produk boikot di BDS Indonesia, perusahaan terdaftar di BEI, dan perusahaan melaporkan laporan keuangan dari tahun 2020-2024. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan program SPSS versi 26.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Analisis Deskriptif

Data yang diteliti akan dikelompokkan yaitu *Sales Growth*, Likuiditas, *Intellectual Capital* dan *Financial Distress*.

Tabel 1. Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Sales Growth</i>	55	-40	130	10.24	27.197
Likuiditas	55	19	354	107.11	82.375
<i>Intellectual Capital</i>	55	-1128	599	107.00	326.292
<i>Financial distress</i>	55	1470	881	123.49	412.662
Valid N (listwise)	55				

Data yang ditampilkan dalam Tabel 1 yaitu *sales growth* diperoleh nilai min sebesar -40, nilai max sebesar 130, nilai mean sebesar 10,24, dengan standart deviation sebesar 27.197. Variabel likuiditas diperoleh nilai min sebesar 19, nilai max sebesar 354, nilai mean sebesar 107,11, dengan standart deviation sebesar 79,197. Variabel *intellectual capital* diperoleh nilai min sebesar -1128, nilai max 599, nilai mean sebesar 107,00, dengan standart deviation sebesar 326,292. Variabel terikat yaitu *financial distress* diperoleh nilai minimum sebesar -1470, nilai maksimum 881, nilai mean sebesar 123,49, dengan standart deviation sebesar 412,662.

Uji Normalitas

Hasil uji normaliitas dalam studi ini adalah:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas
 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	348.7127926
Most Extreme Differences	Absolute	.112
	Positive	.070
	Negative	-.112
Kolmogorov-Smirnov Z		.112
Asymp. Sig. (2-tailed)		.081

Uji normalitas dalam studi ini memakai metode Kolmogorov-Smirnov satu sampel (K-S) dengan taraf signifikansi 5% (0,05). Hasil pengujian memperlihatkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,081, yang > batas signifikansi tersebut. Ini menunjukkan data yang dipakai dalam penelitian memenuhi asumsi distribusi normal, sehingga model analisis statistik yang diterapkan dapat dipercaya validitasnya dan hasil penelitian memiliki dasar yang kuat untuk pengujian selanjutnya.

Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian dalam studi ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas
 Coefficients^a

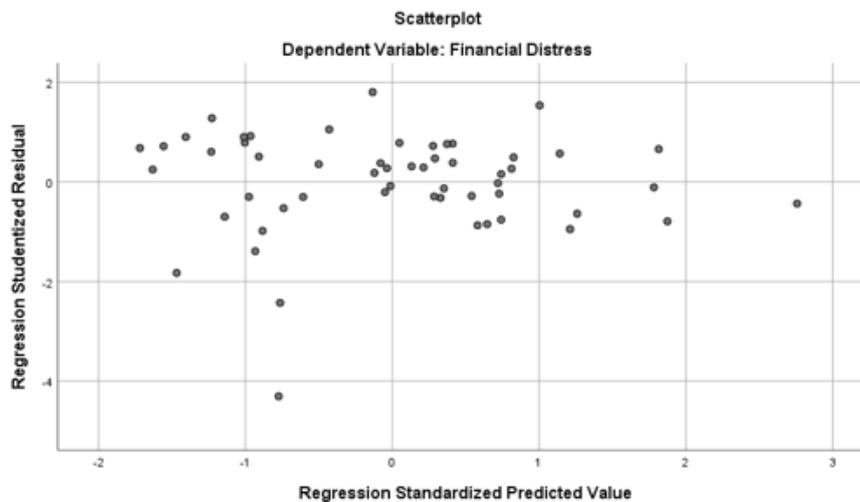
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
<i>Sales Growth</i>	0,930	1,075
Likuiditas	0,917	1,090
<i>Intellectual Capital</i>	0,985	1,015

a. Dependent Variable: *financial distress*

Hasil uji multikolinearitas memberitahu bahwa seluruh variabel independen dalam studi ini memenuhi kriteria yang sesuai yaitu variabel pertumbuhan penjualan (X1) memiliki nilai toleransi sebesar 0,930 dan VIF sebesar 1,075, variabel likuiditas (X2) menunjukkan nilai toleransi 0,917 dan VIF 1,090, serta variabel *intellectual capital* (X3) mencatat nilai toleransi 0,985 dan VIF 1,015. Kondisi ini mengindikasikan tidak adanya masalah multikolinearitas antar variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian ini disajikan pada Gambar 1 berikut:



Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji Autokorelasi

Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel yakni:

Tabel 4 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.685 ^a	.469	.426	315.376	1.932

Hasil pengujian autokorelasi menggunakan metode Durbin-Watson pada Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai statistik DW sebesar 1,932, dengan DL 1,4523 dan DU 1,6815. Karena nilai DW berada dalam rentang $DU < DW < 4 - DU$, yaitu $1,6815 < 1,932 < 2,3185$, Hasil menunjukkan bahwa model regresi tersebut bebas dari permasalahan autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil pengujian ini disajikan pada Tabel berikut:

Tabel 5 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Coefficients ^a		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Unstandardized Coefficients	Std. Error			
1	(Constant)	-78.922	79.855		-0.989	.328
	<i>Sales Growth</i>	-1.454	.582	-.282	-2.499	.016
	Likuiditas	2.162	.569	3.803	3.803	.000
	<i>Intellectual Capital</i>	-.520	.142	-.401	-3.665	.001

a. Dependent Variable: *financial distress*

Berdasarkan Table 5, diperoleh suatu persamaan regresi berganda yakni:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

$$Y = 78.922 - 1.454X_1 + 2.162X_2 - 0.520X_3$$

- α** Nilai koefisien konstanta sebesar 78,922 yang memiliki makna bahwa apabila variabel *sales growth* (X_1), likuiditas (X_2) dan *intellectual capital* (X_3) pada angka nol (0) maka *financial distress* akan mengalami penurunan sebesar 78,922 satuan.
- β_1** Nilai koefisien regresi pertumbuhan penjualan sebesar yaitu -1,454 yang berarti bahwa setiap *sales growth* meningkat sebesar 1 satuan maka kesulitan keuangan menurun sebesar -1,454 satuan.
- β_2** Nilai koefisien regresi likuiditas yaitu sebesar 2,162 yang artinya bahwa setiap likuiditas meningkat sebesar 1 satuan maka kesulitan keuangan meningkat sebesar 2,162 satuan.
- β_3** Nilai koefisien regresi *intellectual capital* adalah sebesar -0,520 yang berarti bahwa setiap *intellectual capital* meningkat sebesar 1 satuan maka kesulitan keuangan menurun sebesar -0,520 satuan.

Pembahasan

Pengaruh *Sales Growth* Pada kesulitan keuangan pada perusahaan yang terkena dampak pemboikotan produk terkait Israel dan terdaftar di BEI Tahun 2020-2024

Hasil pengujian pengaruh *sales growth* (X_1) terhadap kesulitan keuangan (Y) menunjukkan hasil bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-2,499 < 3,175$). Hasilnya bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan, sehingga H_1 diterima. Berdasarkan hasil studi tersebut dapat diinterpretasikan bahwa pengaruh negatif menunjukkan jika terjadi peningkatan, maka kesulitan keuangan juga akan mengalami penurunan. Begitu juga sebaliknya, semakin menurun pertumbuhan penjualan, maka *financial distress* juga meningkat.

Sales growth berpengaruh negatif pada penelitian ini dikarenakan konteks pemboikotan mengubah makna *sales growth* dari "pertumbuhan" menjadi "ketahanan". Perusahaan yang tidak mengalami penurunan penjualan drastis terbukti lebih mampu bertahan dari krisis keuangan. Ini menunjukkan bahwa indikator keuangan bisa punya makna berbeda tergantung situasi. Boikot mengubah cara menafsirkan *sales growth* tidak lagi sekadar ukuran pertumbuhan, tetapi juga ukuran ketahanan krisis. Ini menunjukkan bahwa efek *sales growth* tergantung pada lingkungan bisnis. Dalam krisis, yang dihargai adalah stabilitas, bukan sekadar pertumbuhan.

Berdasarkan teori sinyal menyatakan bahwa peningkatan penjualan arus kas dan profitabilitas perusahaan, sehingga perusahaan mempunyai kemampuan yang bagus dalam

memenuhi kewajiban keuangannya. Sebaliknya, jika pertumbuhan penjualan mengalami penurunan, perusahaan berisiko mengalami penurunan pendapatan yang dapat memperburuk kondisi keuangan dan meningkatkan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan tidak hanya berfungsi sebagai indikator utama kinerja investasi tetapi juga mencerminkan berkelanjutan perusahaan di masa depan. Sehingga membuat investor dan kreditor memandang pertumbuhan penjualan sebagai faktor kunci yang memengaruhi aset serta laba perusahaan, sehingga mereka lebih tertarik untuk menanamkan modal atau memberikan pinjaman dengan tingkat kepercayaan yang lebih tinggi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah secara berkelanjutan.

Dalam teori keagenan pertumbuhan penjualan menjadi indikator kinerja agen karena manajemen mampu meningkatkan penjualan dalam situasi tekanan eksternal seperti boikot produk manajemen menunjukkan kinerja yang baik dalam mengelola perusahaan dan mampu beradaptasi dengan perubahan lingkungan bisnis. Hal ini sejalan dengan tujuan prinsipal, yaitu memperoleh laba dan menjaga keberlanjutan usaha. Dengan meningkatnya penjualan, arus kas perusahaan menjadi lebih lancar, sehingga perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik untuk memenuhi kewajiban keuangannya.

Hal ini sesuai dengan studi oleh Dwipayana & Candradewi, (2024), Elviana & Hapzi Ali, (2022) dan Yuhartati & Nurdin, (2023) yang menunjukkan hasil pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan.

Pengaruh Likuiditas Pada *Financial distress* pada perusahaan yang terkena dampak pemboikotan produk terkait Israel dan terdaftar di BEI Tahun 2020-2024

Hasil pengujian pengaruh likuiditas (X_2) terhadap kesulitan keuangan (Y) menunjukkan hasil bahwa t hitung yang diperoleh lebih besar dari nilai t tabel ($3,803 > 3,175$). Hasilnya bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan, sehingga H_2 ditolak. Hasil penelitian tersebut dapat diinterpretasikan bahwa pengaruh positif menunjukkan jika likuiditas meningkat, maka *financial distress* juga akan mengalami peningkatan.

Hasil analisis terhadap variabel likuiditas menunjukkan temuan yang bertentangan dengan harapan awal. Biasanya, peningkatan likuiditas dianggap sebagai tanda kemampuan perusahaan yang lebih kuat dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Namun, dalam penelitian ini, hubungan tersebut tidak terkonfirmasi secara signifikan, yang mungkin dipengaruhi faktor lain di luar likuiditas yang memengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Dalam konteks pemboikotan seperti yang dialami perusahaan terkait produk terafiliasi Israel likuiditas tinggi justru dapat menjadi sinyal negatif. Hal ini terjadi karena aset lancar seperti kas atau persediaan mungkin menumpuk akibat penurunan permintaan, menunjukkan ketidakmampuan perusahaan mengoptimalkan sumber dayanya. Selain itu, meskipun likuiditas tinggi, beban operasional tetap seperti gaji dan sewa terus membebani keuangan perusahaan, sehingga likuiditas tidak lagi mencerminkan kesehatan keuangan yang sebenarnya.

Selain itu, tingginya nilai piutang yang mencerminkan jumlah aset lancar yang cukup besar belum tentu menunjang likuiditas perusahaan secara optimal, terutama apabila terjadi kendala dalam penagihan piutang. Melambatnya perputaran piutang ini menghambat arus kas masuk, maka perusahaan kesulitan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu, yang pada akhirnya dapat memperburuk kondisi keuangan secara keseluruhan. Contoh perusahaan yang mengalami likuiditas tinggi namun tetap berada dalam kondisi *financial distress* pada tahun 2020 dan 2021 adalah ADES yang menunjukkan likuiditas tinggi secara konsisten diatas 2, namun *interest Coverage Ratio (ICR)* justru dibawah 1 yang mengindikasikan laba operasional perusahaan tidak cukup untuk menutupi beban bunga. Dalam teori keagenan manajemen dapat memilih untuk menahan kas atau aset lancar dalam jumlah besar untuk menjaga fleksibilitas operasional atau mengamankan posisi mereka sendiri, alih-alih menginvestasikan dana tersebut untuk

aktivitas produktif yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dalam konteks tekanan eksternal seperti boikot produk, perusahaan menahan lebih banyak kas sebagai langkah berjaga-jaga. Namun, jika dana likuid tersebut tidak dimanfaatkan secara optimal, hal ini bisa menjadi sinyal adanya inefisiensi manajerial. Akibatnya, meskipun likuiditas tinggi, perusahaan justru tidak mampu menghasilkan pendapatan yang cukup, sehingga tetap berisiko mengalami kesulitan keuangan.

Hal ini sesuai. Dengan studi oleh Fitria, (2024); Rochendi & Nuryaman, (2022); Septiani dkk., (2021); Wijaya & Suhendah (2023) memberitahu bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kesulitan keuangan, likuiditas tinggi tidak selalu mencegah *financial distress* jika perusahaan tidak efisien. Dalam situasi pemboikotan, likuiditas tinggi justru mencerminkan gangguan operasional akibat tekanan eksternal, seperti faktor geopolitik, yang mendistorsi mekanisme pasar normal.

Pengaruh *Intellectual Capital* Pada *Financial distress* pada perusahaan yang terkena dampak pemboikotan produk terkait Israel dan terdaftar di BEI Tahun 2020-2024

Hasil pengujian pengaruh *intellectual capital* (X_3) terhadap kesulitan keuangan (Y) menunjukkan hasil bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-3,665 < 3,175$) Hasil menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan, sehingga H_3 diterima. Hasil studi tersebut dapat diinterpretasikan bahwa pengaruh negatif menunjukkan jika terjadi peningkatan *intellectual capital*, maka kesulitan keuangan juga akan mengalami penurunan. Begitu juga sebaliknya, semakin menurun *intellectual capital*, maka *financial distress* akan meningkat.

Berdasarkan teori sinyal bahwa dimana pengelolaan modal intelektual yang efektif yang dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan kreditor tentang kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah dan mengelola asset tidak berwujud secara optimal. Dengan demikian, perusahaan yang mampu memanfaatkan modal intelektual yang baik cenderung memiliki ketahanan finansial yang lebih kuat, terutama dalam menghadapi tekanan eksternal seperti pemboikotan produk. Teori keagenan menjelaskan dalam penelitian ini, modal intelektual yang dikelola dengan baik oleh manajemen mencerminkan kinerja agen yang selaras dengan tujuan prinsipal, sehingga meningkatkan daya saing dan nilai perusahaan sekaligus mengurangi risiko *financial distress*. Dengan pengelolaan modal intelektual secara efektif, manajemen memberikan sinyal positif kepada pemilik dan pemangku kepentingan lain bahwa perusahaan mampu bertahan dan berkembang, sehingga konflik keagenan berkurang dan risiko kesulitan keuangan menurun.

Pengaruh negative modal intelektual terhadap kesulitan keuangan dapat dijelaskan melalui perannya dalam meningkatkan efisiensi operasional dan daya asing perusahaan. *Human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* adalah bagian dari modal intelektual yang merupakan fondasi utama bagi perusahaan untuk mendorong inovasi berkelanjutan, meningkatkan efisiensi operasional, serta memperkuat jaringan kemitraan dan loyalitas pelanggan. Dengan mengelola dan mengembangkan ketiga elemen tersebut secara sinergis, perusahaan dapat menciptakan nilai tambah yang kompetitif dan memastikan pertumbuhan jangka panjang yang berkelanjutan. Dalam konteks pemboikotan, perusahaan dengan modal intelektual yang tinggi lebih mudah beradaptasi dengan perubahan pasar, misalnya dengan mengalihkan strategi pemasaran atau mengembangkan produk alternatif. Selain itu, efektivitas pengelolaan pengetahuan dan sumber daya manusia juga mengurangi ketergantungan pada faktor eksternal, sehingga meminimalkan dampak negatif dari penurunan penjualan.

Hal tersebut sesuai dengan penelitian oleh Alfiani dkk., (2023); Nasution & Dinarjito, (2023); Prasetya dkk., (2021) bahwa variabel *intellectual capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap kesulitan keuangan. Investasi dalam pengembangan modal intelektual tidak hanya meningkatkan kinerja perusahaan, tetapi juga berfungsi sebagai

benteng terhadap risiko *financial distress* di tengah ketidakpastian ekonomi dan geopolitik.

SIMPULAN

Dari penjelasan yang disampaikan dalam bab sebelumnya, sejumlah kesimpulan dapat dirumuskan yakni:

- 1) *Sales growth* berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan perusahaan yang menjadi sasaran boikot pada produk terkait Israel dan tercatat di BEI tahun 2020-2024. Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat diinterpretasikan pengaruh negatif menunjukkan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan stabil atau meningkat selama periode pemboikotan produk terafiliasi Israel cenderung memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah. Hal ini disebabkan oleh kemampuan perusahaan dalam mempertahankan pendapatan dan arus kas, yang menjadi kunci untuk memenuhi kewajiban keuangan. Dalam konteks pemboikotan, *sales growth* tidak hanya mencerminkan ekspansi bisnis, tetapi juga ketahanan perusahaan dalam menghadapi tekanan eksternal.
- 2) Likuiditas berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan perusahaan yang menjadi sasaran boikot pada produk terkait Israel dan tercatat di BEI selama periode 2020-2024. Berdasarkan hasil studi tersebut dapat diinterpretasikan bahwa pengaruh positif menunjukkan bahwa dalam situasi pemboikotan, tingginya rasio likuiditas justru mencerminkan ketidakefektifan perusahaan dalam mengelola aset lancar. Likuiditas yang tinggi sering berasal dari pinjaman darurat, beban operasional tetap, dan kurang pengelolaan utang dan piutang perusahaan bukan dari kinerja operasional yang sehat.
- 3) *Intellectual capital* berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan perusahaan yang menjadi sasaran produk boikot terkait Israel dan tercatat pada BEI dalam waktu 2020-2024. Berdasarkan hasil studi ini dapat diinterpretasikan bahwa pengaruh negatif menunjukkan bahwa perusahaan dengan modal intelektual yang kuat seperti pengetahuan, inovasi dan hubungan pelanggan lebih mampu beradaptasi dengan tekanan eksternal, sehingga mengurangi risiko kesulitan keuangan. Dengan kata lain, investasi dalam aset tidak berwujud ini menjadi faktor kunci ketahanan finansial di tengah gejolak pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfiani, Nazaina, M. H. & M. (2023). *Pengaruh Sales Growth , Operating Capacity , dan Intellectual Capital Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021*. 2(4), 1–10. <https://doi.org/10.29103/jam.v>
- Dwipayana, K. B. K., & Candradewi, M. R. (2024). Pengaruh Sales Growth, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Financial Distress pada perusahaan manufaktur subsektor industri barang logam, komputer, barang elektronik, optik, dan peralatan listrik yang terdaftar di Bursa Efe. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 13(7), 1506–1516. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/>
- Eka, E., Sari, M., Isbanah, Y., & Surabaya, U. N. (2022). *Pengaruh likuiditas, sales growth, firm size, arus kas operasi, CEO duality, dan intellectual capital terhadap financial distress Pada Perusahaan Sub Sektor Health yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun Periode 2018-2022*. 12, 15–32.

- Elviana, E., & Hapzi Ali. (2022). Determination of Financial Distress and Stock Prices: The Effect of Financial Performance and Sales Growth (Financial Management Review Literature). *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 3(3), 241–252. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v3i3.1323>
- Fitria, M. Y. & A. (2024). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN LIKUIDITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRES PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR yang terdaftar di bursa efek Indonesia dengan rentang tahun laporan keuangan 2021 – 2023. *Jurnal Sains, Sosial Dan Humaniora (Jssh)*, 2(1), 1–22. <https://doi.org/10.52046/jssh.v2i2.1136>
- Gregova, E., Valaskova, K., Adamko, P., Tumpach, M., & Jaros, J. (2020). Predicting financial distress of slovak enterprises: Comparison of selected traditional and learning algorithms methods. *Sustainability (Switzerland)*, 12(10). <https://doi.org/10.3390/SU12103954>
- Isayas, Y. N. (2021). Financial distress and its determinants: Evidence from insurance companies in Ethiopia. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1951110>
- Khotimatul Husna, Anwar Hafidzi, & Hanafiah. (2023). Dampak Pemboikotan Produk Pro Israel Fatwa Dsn Mui Nomor 83 Tahun 2023 Bagi Warung Rumahan Di Kota Banjarmasin. *Indonesian Journal of Islamic Jurisprudence, Economic and Legal Theory*, 1(4), 868–876. <https://doi.org/10.62976/ijijel.v1i4.229>
- Lily Arini Nasution dan Agung Dinarjito. (2023). ANALISIS PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL, LEVERAGE DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2019. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 1–16.
- Ningrum, E. M. (2025). Analisis Prediksi Financial Distress Terhadap Perusahaan Yang Terdampak Pemboikotan Produk Terafiliasi Israel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode triwulan 4 tahun 2023 – triwulan 3 tahun 2024. *Sustainability (Switzerland)*, 11(1), 1–131. http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1091/RED2017-Eng-8ene.pdf?sequence=12&isAllowed=y%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.regsciurbeco.2008.06.005%0Ahttps://www.researchgate.net/publication/305320484_SISTEM_PEMBETUNGAN_TERPUSAT_STRATEGI_MELESTARI
- Pertiwi, R. N., Hartono, A., & Ulfah, I. F. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas, Laverage, Operating Capacity Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Cosmetics and Household yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. *Jurnal Ekonomi Syariah Darussalam*, 3(1), 66–86. <https://doi.org/10.30739/jesdar.v3i1.1151>
- Pradana, R. W., & Chalid, D. A. (2023). Intellectual capital and firm's financial distress risk: Evidence from developed and developing countries listed on the Japan and India Stock Exchange during the period from 2017 to 2021. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan | Journal of Theory and Applied Management*, 16(2), 309–320. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v16i2.45672>

- Prasetya, E. R., Oktavianna, R., Pamulang, U., & Selatan, T. (2021). *FINANCIAL DISTRESS DIPENGARUHI OLEH SALES*. 4(2), 170–182.
- Rochendi, L. R., & Nuryaman, N. (2022). Pengaruh Sales Growth, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Owner*, 6(4), 3465–3473. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1113>
- Tasya Andhita Septiani, Tri Siswantini, S. M. (2021). *PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018*. 9, 1–12.
- Vivi Anindita Prasetya, Rai Gina Artaningrum, & Putu Aristya Adi Wasita. (2023). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance dan Financial Indicator Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia di Masa Pandemi Covid-19 Pada Perusahaan sub sektor transportasi yang terdaftar. *Jakadara: Jurnal Ekonomika, Bisnis, Dan Humaniora*, 2(1), 165–174. <https://doi.org/10.36002/jd.v2i1.2449>
- Wijaya, J., & Suhendah, R. (2023). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress perusahaan sektor consumer cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021. *Jurnal Ekonomi*, 28(2), 177–196. <https://doi.org/10.24912/je.v28i2.1468>
- Yuhartati, Y., & Nurdin. (2023). Pengaruh Sales Growth dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021). *Bandung Conference Series: Business and Management*, 3(2), 564–571. <https://doi.org/10.29313/bcsbm.v3i2.7624>



Jurnal Ekonomika, Bisnis, dan Humaniora (JAKADARA)

Vol. 4 No. 2 Agustus 2025

Available online at <https://jurnal.undhirabali.ac.id/index.php/jakadara/index>

Research Article

e-ISSN: 2963-0924