



Peran *managerial ownership* dalam memoderasi pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022

Nimas Maulidia*, Trias Madanika Kusumaningrum

Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

*Email korespondensi: nimasmaulidia.20010@mhs.unesa.ac.id

Abstract

This research determines what can influence financial distress in infrastructure sector companies for 2019-2022. The independent variables used in this research are debt to asset ratio, total asset turnover, and sales growth. In this study, managerial ownership is used as a moderating variable to determine whether it can moderate the relationship between independent variables and financial distress. Using a purposive sampling technique, the sample in this study used 11 infrastructure sector companies listed on the Indonesian stock exchange for the 2019-2022 period. The data analysis techniques used in this research are logistic regression analysis and moderated regression. The results show that the debt-to-asset ratio positively influences financial distress, total asset turnover does not influence financial distress, and the sales growth variable negatively influences financial distress. Then, managerial ownership cannot be a moderating variable in the debt-to-asset ratio, total asset turnover and sales growth variables. The results of this research can be used as a comparison or reference for research on similar topics. The implications of this research refer to the importance of companies in evaluating financial performance through financial ratios to minimize the risk of financial distress.

Keywords: debt to asset ratio; financial distress; managerial ownership; sales growth; total asset turnover.

<https://doi.org/10.26740/jim.v13n2.p267-281>

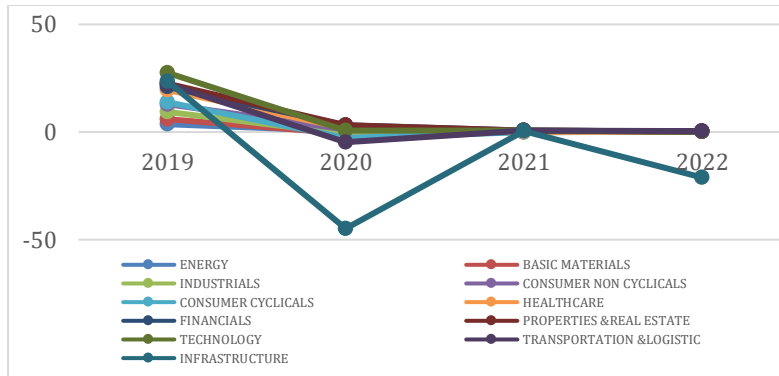
Received: July 29, 2024; Revised: October 19, 2024; Accepted: May 26, 2025; Available online: June 19, 2025
Copyright © 2025, The Author(s). Published by Universitas Negeri Surabaya. This is an open access article under the CC-BY International License (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Pendahuluan

Dalam mengelola sebuah perusahaan, profitabilitas adalah hal yang sangat diharapkan karena itu menunjukkan bahwa perusahaan dapat beroperasi dan melaksanakan strategi bisnisnya secara efektif. Fluktuasi dalam keadaan keuangan adalah hal yang umum terjadi dalam operasi perusahaan, terutama dengan semakin meningkatnya persaingan antara perusahaan-perusahaan. Kehadiran persaingan yang semakin ketat tentu mendorong perusahaan untuk lebih aktif dalam mengembangkan dan melaksanakan strategi-strategi baru agar dapat tetap bersaing dan mencapai profitabilitas yang signifikan (Amanda & Tasman, 2019). Jika perusahaan tidak dapat bersaing, perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress* atau kesulitan keuangan (Martini *et al.*, 2020).

Ketika kesehatan keuangan suatu perusahaan memburuk, perusahaan tersebut sedang mengalami masalah keuangan sebelum mencapai tahap kebangkrutan atau likuidasi (Platt & Platt, 2002). Kesulitan keuangan dapat dianggap sebagai indikasi peringatan dini akan terjadinya kebangkrutan yang mungkin merugikan bisnis yang menghadapi keadaan tersebut. Oleh karena itu, mengembangkan model peringatan yang dapat mendeteksi dini kemungkinan *financial distress* penting dilakukan sehingga langkah-langkah perbaikan dapat diambil sebelum perusahaan jatuh ke dalam *financial distress* (Handayani *et al.*, 2019).

Menurut Almilia & Kristijadi (2003), *financial distress* terjadi ketika suatu perusahaan mengalami kerugian selama dua tahun secara beruntun. *Financial distress* terjadi ketika perusahaan menunjukkan *Return on Assets (ROA)* yang negatif artinya perusahaan sedang menghadapi tekanan ekonomi dan mengalami kinerja manajemen yang kurang baik yang berakibat pada penurunan kinerja perusahaan. Hal ini selaras dengan pernyataan (Hadi, 2022).



Sumber: idx.co.id (2024, data diolah)

Gambar 1. Grafik Return On Assets Sektor Infrastruktur Tahun 2019-2022

Gambar 1 menunjukkan bahwa sektor infrastruktur memiliki ROA cenderung menurun dibandingkan sektor lainnya. Penurunan ROA sektor infrastruktur ini dari 1,33 tahun 2019 menurun curam hingga mencapai -40,12 pada 2020, mengalami kenaikan namun tetap negatif di angka -0,13 tahun 2021, dan tahun 2022 mengalami penurunan kembali mencapai -21,55. Hal tersebut berbeda dengan sektor lain yang fluktuasinya tidak seekstrim sektor infrastruktur. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya persaingan di pasar. Ketatnya persaingan di pasar dapat mengakibatkan penurunan harga jual produk atau layanan, yang pada akhirnya akan mengurangi margin keuntungan perusahaan. Pernyataan tersebut dibuktikan dengan adanya penambahan perusahaan infrastruktur setiap tahunnya yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.

Data Produk Domestik Bruto (PDB) sektor konstruksi yang tercatat pada Badan Pusat Statistik (2022) menunjukkan bahwa kinerja sektor konstruksi dominan meningkat dari tahun ke tahun. PDB sektor konstruksi Indonesia mengalami peningkatan selama periode 2019-2022. Pertumbuhan PDB sektor konstruksi pada tahun 2019 sebesar 5,02%. Namun, pertumbuhan tersebut mengalami penurunan secara signifikan di tahun 2020 sebesar -2,07% akibat pandemi COVID-19 sehingga terjadi penurunan permintaan dan terhambatnya proyek-proyek pembangunan infrastruktur. Pada 2021, sektor konstruksi mulai pulih dengan pertumbuhan PDB sebesar 3,69%. Pemulihan ini didukung oleh perbaikan ekonomi secara keseluruhan dan peningkatan alokasi anggaran pemerintah untuk pembangunan infrastruktur. Pada 2022, sektor infrastruktur terus mengalami pemulihan dengan pertumbuhan PDB sebesar 5,01%. Faktor-faktor yang mendukung pertumbuhan ini mencakup pemulihan ekonomi yang berlanjut dan komitmen pemerintah dalam melanjutkan proyek-proyek infrastruktur, termasuk proyek Ibu Kota Negara (Mayasari, 2022).

Variabel lainnya yang digunakan untuk mengetahui kemungkinan *financial distress* adalah rasio *leverage*. Rasio *leverage* dengan proksi *debt to asset ratio* digunakan untuk mengukur seberapa besar pembiayaan utang yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk membiayai asetnya. Rasio *leverage* menggambarkan seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total asetnya (Sari *et al.*, 2019). Semakin tinggi rasio *leverage*, semakin buruk kondisi keuangan perusahaan (Putri & Kautsar, 2023).

Indikator kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara efektif dan efisien adalah rasio aktivitas (Kasmir, 2017). Rasio ini sering disebut sebagai rasio pemanfaatan aset yang digunakan untuk mengevaluasi tingkat efisiensi pemanfaatan aset perusahaan dan seberapa banyak aset tersebut

berkontribusi dalam menghasilkan penjualan (Setyowati & Sari, 2019). Tingginya nilai *Total Asset Turnover* (TATO) menandakan bahwa perusahaan berhasil menghasilkan lebih banyak pendapatan dari setiap unit aset yang dimiliki. Pendapatan yang diperoleh membuat perusahaan dapat dengan lancar memenuhi kewajiban-kewajibannya (Setyowati & Sari, 2019).

Sales growth adalah indikator yang mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menjaga stabilitas ekonominya dalam situasi pertumbuhan ekonomi dan sektor bisnisnya. *Sales growth* dapat didefinisikan sebagai kenaikan jumlah penjualan dari satu tahun ke tahun berikutnya yang terjadi dalam perusahaan (Kasmir, 2019). Semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, laba yang diterima oleh perusahaan juga akan meningkat. Pertumbuhan yang signifikan ini dapat membantu perusahaan menghindari potensi *financial distress* (Komala & Triyani, 2020).

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *managerial ownership*. *Managerial ownership* merujuk kepada situasi di mana manajemen memiliki saham dalam perusahaan. *Managerial ownership* mendorong untuk mengintegrasikan kepentingan dan tujuan bersama dalam perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Semakin tinggi *managerial ownership*, semakin tinggi tanggung jawab manajemen dalam pengambilan keputusan yang menguntungkan perusahaan (Komala & Triyani, 2020). Manajemen perusahaan juga memiliki lebih banyak wawasan terkait situasi aktual perusahaan ketika menghadapi *financial distress* dibandingkan dengan para pemegang saham perusahaan (Prayogi et al., 2022).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh rasio *leverage*, rasio aktivitas, dan *sales growth* terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh variabel *managerial ownership*.

Kajian Pustaka

Signaling Theory

Pada 1973, Michael Spencer mengenalkan teori sinyal untuk pertama kalinya. Teori ini muncul sebagai respons terhadap adanya disparitas informasi antara pihak eksternal dan internal mengharuskan adanya keterbukaan informasi dari organisasi. Sehingga perusahaan diharapkan memberikan akses informasi yang lebih luas karena ada banyak pihak yang memerlukan informasi tersebut (Spence, 1973). Teori ini dapat digunakan untuk menjelaskan tindakan pihak internal atau manajemen dalam mengevaluasi kinerja yang telah dicapai dan menilai prospek masa depan perusahaan (Karasek & Bryant, 2012).

Agency Theory

Menurut Jensen & Meckling (1976), teori agensi merupakan suatu gagasan yang menggambarkan hubungan antara prinsipal dan agen. Hubungan ini masing-masing memiliki tanggung jawab untuk menjalankan suatu bisnis. Ketika agen membuat keputusan yang tidak sejalan dengan kepentingan prinsipal, pengaturan ini tidak efektif. *Agency problem* adalah konflik yang muncul antara prinsipal dan agen di mana agen cenderung lebih mementingkan tujuan pribadi daripada tujuan perusahaan (Komala & Triyani, 2020). Asimetri informasi dapat mengakibatkan munculnya konflik yang berpotensi menimbulkan biaya bagi agen, yang dikenal sebagai *agency cost*. Oleh karena itu, *agency theory* hadir dengan tujuan untuk mencapai keseimbangan antara kepentingan manajemen dan investor dengan harapan dapat mengurangi *agency cost* (Setiyawan & Musdholifah, 2020). Dengan menerapkan pendekatan ini, agen tidak hanya bertanggung jawab atas operasi perusahaan, tetapi juga bertindak sebagai pemilik. Perasaan memiliki bagian dalam perusahaan mendorong mereka untuk bekerja lebih keras. Teori keagenan ini bertujuan untuk menciptakan keselarasan antara kepentingan agen dan prinsipal, yang pada gilirannya akan menghasilkan biaya agen yang lebih rendah (Jensen & Meckling, 1976).

Financial Distress

Menurut Platt & Platt (2002), kesulitan keuangan merujuk pada kondisi di mana kesehatan keuangan perusahaan menurun sebelum mencapai tahap kebangkrutan atau likuidasi. *Financial distress* dapat

teridentifikasi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau menghadapi penurunan laba yang terus menerus (Mappadang *et al.*, 2019). Menurut Whitaker (1999), laba operasi negatif dapat mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami *financial distress*. Tanda-tanda perusahaan mengalami *financial distress* mencakup kerugian operasional yang tidak biasa, seperti mengalami kerugian secara terus-menerus selama beberapa tahun berturut-turut sehingga menyebabkan defisit modal, penurunan kinerja perusahaan, penghentian pekerjaan, dan tidak melakukan pembayaran dividen (Giarto & Fachrurrozie, 2020).

Rasio Leverage

Rasio *leverage* adalah indikator yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengandalkan pendanaan melalui utang dalam pembiayaan aset perusahaan. Rasio ini mencerminkan sejauh mana beban utang perusahaan dalam hubungannya dengan total aktiva yang dimiliki (Sari *et al.*, 2019). Penggunaan utang yang berlebihan dapat menjadi ancaman serius bagi perusahaan karena dapat mengakibatkan perusahaan terjebak dalam situasi ekstrem yang disebut sebagai *extreme leverage* di mana perusahaan kesulitan untuk mengurangi beban hutang yang sangat besar (Fahmi, 2015). Penelitian ini menggunakan *debt to asset ratio* sebagai representasi dari rasio leverage. *Debt to Assets Ratio* (DAR) adalah suatu indikator yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset dibiayai oleh total hutangnya. Penggunaan *Debt to Assets Ratio* (DAR) pada penelitian ini dapat mengevaluasi proporsi total utang terhadap total aset, memungkinkan penilaian terhadap kondisi keuangan perusahaan (Sartono, 2016). Menurut Kasmir (2021), perhitungan rasio ini menggunakan rumus (1).

$$DAR = \frac{\text{Jumlah Kewajiban}}{\text{Jumlah Aset}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah indikator yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya dengan cara yang efektif dan efisien (Kasmir, 2017). Rasio ini sering disebut sebagai rasio pemanfaatan aset yang digunakan untuk menilai sejauh mana aset perusahaan digunakan secara efektif dan seberapa banyak aset tersebut berkontribusi dalam menghasilkan penjualan (Setyowati & Sari, 2019). Rasio aktivitas merupakan faktor utama untuk menjaga agar biaya operasional tetap rendah dan berpotensi meningkatkan laba bersih. Semakin tinggi rasio aktivitas, semakin efektif pengelolaan keseluruhan aset perusahaan, yang pada akhirnya dapat berdampak positif pada laba bersih perusahaan (Adinda & Musdholifah, 2020). Menurut Kasmir (2021), perhitungan rasio aktivitas menggunakan rumus (2).

$$TATO = \frac{\text{Pendapatan Usaha}}{\text{Total Aset}} \times 100 \dots \dots \dots (2)$$

Sales Growth

Menurut Kasmir (2010), *sales growth* merupakan indikator yang mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menjaga stabilitas ekonominya dalam situasi pertumbuhan ekonomi dan sektor bisnisnya. *Sales growth* dapat didefinisikan sebagai kenaikan jumlah penjualan dari satu tahun ke tahun berikutnya yang terjadi dalam perusahaan (Kasmir, 2019). Meningkatnya volume penjualan selama periode waktu tertentu adalah tanda bahwa investasi dalam jangka waktu tersebut menghasilkan keuntungan, dan hal ini bisa menjadi petunjuk pertumbuhan di masa yang akan datang (Prabasari & Amalia, 2022). Menurut Kasmir (2019), perhitungan rasio *sales growth* menggunakan rumus (3).

$$Sales\ Growth = \frac{\text{Penjualan Tahun ini} - \text{Penjualan Tahun Lalu}}{\text{Penjualan Tahun Lalu}} \dots \dots \dots (3)$$

Managerial Ownership

Managerial ownership merujuk pada kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen, yaitu pihak internal dalam perusahaan (Kusumaningrum & Kristanti, 2023). *Managerial ownership* mendorong untuk mengintegrasikan kepentingan dan tujuan bersama dalam perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Semakin besar *managerial ownership*, semakin besar tanggung jawab manajemen dalam pengambilan keputusan yang menguntungkan perusahaan (Komala & Triyani, 2020). Manajemen perusahaan memiliki lebih banyak wawasan terkait situasi aktual perusahaan ketika menghadapi *financial distress* dibandingkan dengan para pemegang saham perusahaan (Prayogi et al., 2022). *Managerial ownership* pada perusahaan diharapkan dapat menjadikan manajer lebih fokus dalam pengambilan keputusan, dengan tujuan meminimalisir risiko yang mungkin timbul jika kinerja perusahaan mengalami penurunan. Proporsi *managerial ownership* dihitung dari jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan terhadap total saham yang beredar (Maryam & Yuyetta, 2019), seperti tersaji dalam rumus (4).

$$\text{Managerial Ownership} = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham beredar}} \dots\dots\dots (4)$$

Pengaruh antar Variabel

Hubungan antara *Debt to Assets Ratio* (DAR) terhadap *financial distress* didasarkan pada *signalling theory* yang menjelaskan mengenai pemberian sinyal kepada pasar terkait kondisi keuangan perusahaan (Hadi, 2022). Semakin tinggi rasio ini, semakin buruk kondisi keuangan perusahaan karena tingginya angka hutang akan meningkatkan kewajiban perusahaan yang harus dibayar (Putri & Kautsar, 2023). Hal tersebut dapat menurunkan probabilitas perusahaan dalam membayar kewajiban yang dapat mengakibatkan kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress* (Kartika et al., 2020). Amanda & Tasman (2019), Mappadang et al. (2019), dan Lumbantobing (2020) menunjukkan bahwa *Debt to Assets Ratio* (DAR) berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil ini berbeda dengan penelitian Rinofah et al. (2021), Islamiyatun et al. (2021), dan Utami (2021) yang menyatakan bahwa *Debt to Assets Ratio* (DAR) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan, Hadi (2022), Atina & Rahmi (2019), dan Salim & Yanti (2023) menunjukkan bahwa *Debt to Assets Ratio* (DAR) tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

H1: DAR berpengaruh terhadap *financial distress* pada sektor infrastruktur periode 2019-2022.

Hubungan antara *Total Assets Turnover* (TATO) terhadap *financial distress* didasarkan pada *signalling theory* yang menjelaskan mengenai pemberian sinyal kepada pasar terkait kondisi keuangan perusahaan. *Total Assets Turnover* (TATO) digunakan untuk mengukur seberapa cepat aset perusahaan bergerak dalam menghasilkan pendapatan (Setiyoharini & Taufiqurahman, 2022). Tingginya nilai *Total Asset Turnover* (TATO) menandakan bahwa perusahaan berhasil menghasilkan lebih banyak pendapatan dari setiap unit aset yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki pendapatan yang tinggi dapat memenuhi kewajiban-kewajibannya dengan lancar (Setyowati & Sari, 2019), sehingga dapat meminimalisir terjadinya kondisi *financial distress*. Swara (2021), Salim & Yanti (2023), dan Prayogi et al. (2022) menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Namun, Handayani et al. (2019), Setyowati & Sari (2019), dan Fitri & Syamwil (2020) menyatakan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan, Hadi (2022), Rinofah et al. (2021), dan Lumbantobing (2020) menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

H2: TATO berpengaruh terhadap *financial distress* pada sektor infrastruktur periode 2019-2022.

Sales growth dapat didefinisikan sebagai kenaikan jumlah penjualan dari satu tahun ke tahun berikutnya yang terjadi dalam perusahaan (Kasmir, 2019). Meningkatnya volume penjualan selama periode waktu tertentu adalah tanda bahwa investasi dalam jangka waktu tersebut menghasilkan keuntungan dan hal ini bisa menjadi petunjuk pertumbuhan di masa yang akan datang (Prabasari & Amalia, 2022). Semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, semakin meningkat laba yang diterima oleh perusahaan. Pertumbuhan yang signifikan ini dapat membantu perusahaan menghindari potensi *financial distress* (Komala & Triyani, 2020). Giarto dan Fachrurrozie (2020), Mulyatiningsih dan Atiningsih (2021), serta Rochendi & Nuryaman (2022) membuktikan pengaruh positif *sales growth*

terhadap *financial distress*. Ini berbeda dengan Komala & Triyani (2020), Amanda & Tasman (2019), dan Swara (2021) yang menyatakan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan, Jenifer & Muhyarsyah (2023), Giarto & Fachrurrozie (2020), dan Salim & Yanti (2023) menunjukkan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

H3: *Sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress* pada sektor infrastruktur periode 2019-2022.

Perusahaan memerlukan sumber dana untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Umumnya, perusahaan memperoleh pendanaan melalui pinjaman dari pihak ketiga. Dalam konteks teori keagenan, peran agen sangat krusial bagi kelangsungan hidup perusahaan. Keputusan agen dalam hal pendanaan memiliki kepentingan besar (Giarto & Fachrurrozie, 2020). Jika tingkat utang perusahaan tinggi, hal ini akan mengakibatkan biaya yang meningkat karena perusahaan harus membayar pokok hutang dan bunga yang timbul akibat utang tersebut. Situasi ini dapat menyebabkan perusahaan menghadapi potensi risiko *financial distress* (Komala & Triyani, 2020). Adanya *managerial ownership* atau kepemilikan saham oleh manajemen dalam suatu perusahaan akan mengubah dinamika risiko, di mana risiko yang semula menjadi tanggung jawab pemilik, kini juga menjadi tanggung jawab pengelola. Saat perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi, manajemen akan berupaya mengoptimalkan penggunaan utang untuk mencapai keuntungan operasional yang maksimal. Tindakan ini bertujuan untuk mengurangi risiko kesulitan keuangan perusahaan yang mungkin timbul akibat tingginya tingkat utang (Larasati & Wahyudin, 2019).

H4: *Managerial ownership* memoderasi pengaruh antara rasio *Debt to Assets Ratio* (DAR) terhadap *financial distress* pada sektor infrastruktur periode 2019-2022.

Rasio aktivitas merupakan rasio pemanfaatan aset, yang digunakan untuk menilai sejauh mana aset perusahaan digunakan secara efektif dan seberapa banyak aset tersebut berkontribusi dalam menghasilkan penjualan (Setyowati & Sari, 2019). Dalam teori keagenan, manajemen bertanggung jawab dan memiliki wewenang untuk memaksimalkan profitabilitas perusahaan dengan mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya yang tersedia. Seseorang dengan *managerial ownership* atau kepemilikan saham oleh manajemen dalam suatu perusahaan dapat bertindak seperti pemilik. Mereka terus berupaya meningkatkan pendapatan dan mengoptimalkan perputaran aset (Larasati & Wahyudin, 2019). Dengan adanya optimalisasi penggunaan aset, risiko *financial distress* perusahaan kemungkinan besar tidak akan terjadi (Kusumaningrum & Kristanti, 2023).

H5: *Managerial ownership* memoderasi pengaruh antara rasio *Total Assets Turnover* (TATO) terhadap *financial distress* pada sektor infrastruktur periode 2019-2022.

Sales growth dapat didefinisikan sebagai kenaikan jumlah penjualan dari satu tahun ke tahun berikutnya yang terjadi dalam perusahaan (Kasmir, 2019). Ketika penjualan suatu perusahaan meningkat, keuntungan yang diperoleh juga mengalami peningkatan (Sutra & Mais, 2019). Peningkatan *sales growth* menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami perkembangan kearah positif (Ramadhan & Suropto, 2022). Dalam teori keagenan, manajemen bertanggung jawab dalam memutuskan strategi yang dapat digunakan untuk meningkatkan penjualan. Seseorang dengan *managerial ownership* atau kepemilikan saham oleh manajemen dalam suatu perusahaan dapat berperan seperti pemegang saham. Dengan demikian, keputusan yang diambil oleh manajemen akan memberikan manfaat kepada mereka sendiri. Hal tersebut akan meningkatkan kinerja perusahaan dengan menerapkan strategi yang bertujuan meningkatkan penjualan dan mengurangi biaya operasional, sehingga akan meningkatkan pertumbuhan penjualan setiap tahunnya. Pendapatan dan keuntungan yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tidak berada dalam situasi ekonomi yang buruk, sehingga perusahaan dapat menghindari kondisi *financial distress* (Giarto & Fachrurrozie, 2020).

H6: *Managerial ownership* memoderasi pengaruh antara rasio *sales growth* terhadap *financial distress* pada sektor infrastruktur periode 2019-2022.

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap *financial distress* sebagai variabel terikat. Jenis data yang digunakan data sekunder yang bersumber dari *financial report* perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI. Populasi yang digunakan ialah seluruh perusahaan terklasifikasi pada sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejumlah 62 perusahaan. Teknik *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan melibatkan kriteria spesifik yaitu perusahaan pada infrastruktur yang mencatatkan angka negatif pada ROA selama 2 tahun berturut-turut pada periode 2019–2022 sehingga ditemukan sebanyak 11 perusahaan sebagai sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, regresi logistik, dan regresi moderasi melalui *software IBM SPSS Statistics* versi 27.

Hasil Penelitian

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1_DAR	44	,548	1,983	1,11561	,366708
X2_TATO	44	,013	,955	,40314	,252428
X3_SG	44	-,928	10,964	,29155	1,735895
Y_FD	44	0	1	,52	,505
Z_MO	44	,000000	,874226	,12280205	,284955520
Valid N (listwise)	44				

Sumber: Data diolah (2024)

Tabel 1 memberikan penjelasan mengenai menampilkan jumlah sampel (N), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*), rata-rata (*mean*), serta besaran standar deviasi (*std. dev*) pada setiap variabel pengujian. Variabel *Financial Distress* mempunyai standar deviasi sebesar 0,505. Karena angka standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-rata (0,52) yang diperoleh, hal ini menunjukkan tidak adanya penyimpangan data. Kemudian nilai rata-rata DAR perusahaan sektor infrastruktur periode 2019–2022 adalah sebesar 1,11. Rata-rata tersebut memiliki makna bahwa sebesar 111% aset perusahaan sektor infrastruktur bersumber dari hutang perusahaan. TATO perusahaan sektor infrastruktur periode 2019–2022 memiliki nilai rata-rata sebesar 0,403 yang menunjukkan bahwa sampel usaha yang diteliti mempunyai nilai rasio aktivitas yang baik. Keseluruhan objek penelitian memiliki nilai mean *sales growth* perusahaan sektor infrastruktur periode 2019–2022 sebesar 0,291. *Managerial ownership* perusahaan sektor infrastruktur periode 2019–2022 memiliki nilai rata-rata sebesar 0,122 yang mengartikan bahwa penyimpangan data yang tinggi atau terlalu bervariasi.

Hasil Uji Keseluruhan Model (Overall Model Fit)

Tahap ini menunjukkan nilai dari kedua -2Log Likelihood yaitu *block number 0* yang hanya memasukkan variabel dependen kemudian *block number 1* telah memasukkan variabel dependen ditambah dengan variabel independen. Baris pertama menunjukkan $-2\text{Log Likelihood block number 0}$ dengan nilai sebesar 60,906 dan pada $-2\text{Log Likelihood block number 1}$ dengan nilai sebesar 46,830. Output SPSS tersebut menunjukkan adanya selisih antara kedua nilai -2Log Likelihood tersebut dengan selisih sebesar 14,076 ($60,906 - 46,830$) dengan df sebesar 4. Hal tersebut menunjukkan adanya penurunan nilai sebesar 14,076 setelah memasukkan empat variabel dan nilai ini menunjukkan nilai signifikan secara statistik. Berdasarkan hasil tersebut, penambahan variabel ke dalam model dapat memperbaiki model fit. Dari hasil tabel *chi-square* sebelum memasukkan variabel independen dengan df43 ($44 - 1$), didapatkan nilai 59,303 yang menunjukkan tidak signifikan (menolak H_0) secara statistik sehingga nilai $-2\text{Log Likelihood block number 0}$ yaitu sebelum memasukkan variabel bebas dengan nilai

$-2\text{Log Likelihood} > \text{Chi Square}$ tabel ($60,906 > 59,303$). Artinya, model sebelum dimasukkan variabel independen tidak memenuhi syarat model/uji. Setelah memasukkan empat variabel bebas ke dalam model, chi-square tabel dengan df39 ($44-4-1$) didapatkan nilai 54,572 yang menunjukkan signifikan (menerima H_0) secara statistik sehingga nilai $-2\text{Log Likelihood block number 1}$ yaitu setelah memasukkan variabel independen dan moderasi dengan nilai $-2\text{Log Likelihood} < \text{Chi Square}$ tabel ($46,830 < 54,572$). Artinya, model fit dengan data dan ketika variabel bebas ditambahkan ke model dapat menyempurnakan model.

Koefisien Determinasi (Nagelkerke R Square)

Tahap ini menunjukkan nilai -2Log Likelihood sebesar 46,830 dan nilai Nagelkerke R Square menunjukkan angka sebesar 0,365 atau 36,5%. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen yang terdiri dari *debt to asset ratio*, *total asset turnover*, dan *sales growth* mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen yaitu kepuasan pelanggan sebesar 0,365 atau (36,5%), sedangkan sisanya yaitu sebesar 63,9% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat melibatkan variabel *fixed assets turnover ratio* dan *quick ratio* untuk dapat menganalisis *financial distress* untuk menjelaskan variabel financial distress dengan lebih holistik (Ningsih & Asandimitra, 2023). Lalu, variabel lain tersebut dapat meliputi komite audit, dewan direksi, *return on equity*, *debt to equity ratio*, dan arus kas operasi (Putri & Kautsar, 2023).

Hasil Uji Kelayakan Model Regresi (Hosmer and Lemeshow's Test)

Hasil statistik uji *Goodness of Fit* oleh Hosmer dan Lemeshow adalah 8,768, dengan probabilitas signifikan chi-square sebesar 0,362. Berdasarkan data tersebut, nilai tabel dengan df 8 mempunyai nilai Chi-kuadrat sebesar 15,507 pada taraf 0,05 yang berarti nilai Chi-kuadrat Hosmer dan Lemeshow lebih kecil dibandingkan dengan nilai Chi-kuadrat tabel. ($8,768 < 15,507$) atau $0,362 > 0,05$. Karena signifikansinya lebih besar dari 0,05, model tersebut dapat diterima karena menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan nyata antara data observasi dan model.

Matrik Klasifikasi

Klasifikasi model digunakan untuk mengetahui akurat atau tidaknya model prediksi *financial distress* digunakan. Terdapat 21 data yang tidak mengalami *financial distress*, dengan 14 data tepat dalam memperoleh model dengan akurasi ketepatannya 66,7%. Sebanyak 23 data *financial distress* diperoleh 19 data akurat memperoleh model dengan ketepatan 82,6%. Seluruh klasifikasi menghasilkan keakuratan prediksi sebesar 75,0%.

Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Tabel 2 dapat diinterpretasikan dengan melihat kolom nilai P-Value. Nilai P-Value ini dibandingkan dengan tingkat alpha 0,10 (10%). Nilai P-Value $< 0,10$ menunjukkan adanya pengaruh terhadap *financial distress* atau pengambilan keputusan dengan menerima H_a , dan sebaliknya nilai P-Value $> 0,10$ menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap *financial distress* atau pengambilan keputusan dengan menolak H_a dan menerima H_0 . Nilai β (Beta) digunakan untuk menunjukkan alur signifikansinya seperti pengaruh positif ataupun negatif.

Tabel 2. Output SPSS

Hipotesis	Variabel	b	Sig.	Keterangan
H1	DAR $\rightarrow$ FD	2,253	0,069*	Positif / Signifikan
H2	TATO $\rightarrow$ FD	0,022	0,990	Tidak Signifikan
H3	SG $\rightarrow$ FD	-2,316	0,060*	Negatif / Signifikan
H4	DAR*MO $\rightarrow$ FD	-1,997	0,820	Tidak Memoderasi
H5	TATO*MO $\rightarrow$ FD	9,594	0,808	Tidak Memoderasi
H6	SG*MO $\rightarrow$ FD	0,528	0,946	Tidak Memoderasi

Sumber: Data diolah (2024)

Pembahasan

Pengaruh Debt to Assets Ratio (DAR) terhadap Financial Distress

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to asset ratio* (DAR) sebagai proksi dari variabel *leverage* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*, artinya setiap peningkatan nilai DAR meningkatkan kemungkinan bahwa suatu perusahaan akan mengalami kondisi kesulitan keuangan. Oleh karena itu, hubungan antara *debt to asset ratio* (DAR) dengan *financial distress* menunjukkan hubungan yang positif. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar proporsi aset yang didanai oleh utang, yang menunjukkan peningkatan risiko finansial. Semakin tinggi proporsi utang terhadap aset, semakin besar pula beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan. Beban bunga yang tinggi menguras arus kas, sehingga meningkatkan risiko *financial distress* (Sudaryanti & Dinar, 2019). Data yang mendukung hasil penelitian adalah data dari perusahaan Cardig Aero Services Tbk. (CASS) dengan DAR terus meningkat disertai ROA yang menjadi proksi *financial distress* meningkat juga.

Hasil penelitian ini mendukung *signalling theory* dengan rasio utang terhadap aset (DAR) yang tinggi dapat mengindikasikan kepada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko keuangan yang lebih besar dikarenakan adanya hutang yang tinggi dapat menyebabkan beban bunga dan kewajiban pembayaran utang yang besar. Jika arus kas perusahaan tidak mencukupi untuk membayar utang, perusahaan bisa menghadapi kesulitan keuangan (Lestari *et al*, 2022). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amanda & Tasman (2019), Mappadang *et al*. (2019), dan Lumbantobing (2020) yang menunjukkan bahwa *debt to asset ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Salim & Yanti (2023) yang memperlihatkan hasil bahwa *debt to asset ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Implikasi praktis dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor infrastruktur akan lebih mengutamakan pengelolaan tingkat hutang mereka dan memastikan bahwa mereka memiliki likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajiban karena mengetahui tingkat DAR yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko *financial distress*.

Pengaruh Total Assets Turnover (TATO) terhadap Financial Distress

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Total Asset Turnover* (TATO) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*, di mana peningkatan maupun penurunan pada nilai TATO tidak memiliki dampak adanya suatu *financial distress* pada perusahaan. TATO yang tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena rasio ini menjadi rasio yang tidak begitu berarti untuk melihat apakah perusahaan mengalami *financial distress* karena perputaran aset dihitung untuk mengukur efisiensi operasional dalam penggunaan aset, namun tidak cukup untuk memastikan bahwa perusahaan tidak akan mengalami *financial distress* (Novitasari *et al*, 2023). Besar kecilnya nilai aset tidak dapat meningkatkan penjualan dan tidak berpengaruh dalam kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* karena perusahaan lebih memanfaatkan strategi promosinya untuk mendapatkan pendapatan yang tinggi. Data yang mendukung hasil penelitian ini adalah Surya Semesta Internusa Tbk. (SSIA) yang mana memiliki nilai TATO fluktuatif disertai ROA yang menjadi proksi *financial distress* juga fluktuatif.

Hasil penelitian ini tidak mendukung *signalling theory*, bahwa teori ini menjelaskan rasio *total asset turnover* yang tinggi dapat dianggap sebagai sinyal yang baik bagi investor karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menggunakan asetnya secara efektif untuk menghasilkan pendapatan dari penjualan (Setyowati & Sari, 2019). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadi (2022), Rinofah *et al*. (2021), dan Lumbantobing (2020) yang menunjukkan bahwa *total asset turnover* (TATO) tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Namun, penelitian dengan hasil berbeda oleh Prayogi *et al*. (2022) menunjukkan bahwa *total asset turnover* (TATO) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*. Implikasi praktis dari hasil penelitian ini adalah perusahaan sektor infrastruktur tidak selalu berfokus mengawasi peningkatan nilai *total asset turnover*. Perusahaan dapat melakukan evaluasi kinerja secara menyeluruh dengan memperhatikan berbagai aspek operasional dan finansial sehingga perusahaan tidak perlu mengutamakan pengawasan

dan pengelolaan *total asset turnover* karena tidak dapat memengaruhi kemungkinan perusahaan berada pada kondisi kesulitan keuangan.

Pengaruh Sales Growth terhadap Financial Distress

Hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Pengaruh negatif ini disebabkan karena perusahaan mengelola operasionalnya dengan baik sehingga menghasilkan pendapatan yang cenderung naik dengan keuntungan yang besar. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, laba yang diterima oleh perusahaan juga akan meningkat. Pertumbuhan yang signifikan ini dapat membantu perusahaan menghindari potensi *financial distress* (Komala & Triyani, 2020). Data yang mendukung hasil penelitian ini yaitu perusahaan Cardig Aero Services Tbk. (CASS) di mana perusahaan ini mendapatkan nilai *sales growth* terus meningkat sedangkan ROA yang menjadi proksi *financial distress* terus menurun.

Hasil penelitian ini dapat membuktikan *signalling theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan dengan kinerja yang baik, seperti pertumbuhan penjualan yang positif dan konsisten, akan memberikan sinyal positif kepada pasar, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berada dalam kondisi keuangan yang sehat dan memiliki prospek pertumbuhan yang menjanjikan (Khairudin & Wandita, 2017). Hasil penelitian ini sejalan dengan Mulyatiningsih & Atiningsih (2021) dan Rochendi & Nuryaman (2022) yang membuktikan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*, namun, berbeda dengan Jenifer & Muhyarsyah (2023) dan Salim & Yanti (2023) yang menunjukkan bahwa *sales growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Implikasi praktis dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor infrastruktur akan semakin gencar meningkatkan volume penjualan karena *sales growth* terbukti menurunkan probabilitas terjadinya *financial distress*. Perusahaan juga akan gencar merumuskan strategi yang efektif untuk meningkatkan penjualan seperti halnya pengembangan produk baru, penetrasi pasar baru, atau peningkatan efektivitas pemasaran dan penjualan agar terhindar dari risiko *financial distress*.

Pengaruh Managerial Ownership dalam Memoderasi Debt to Assets Ratio (DAR) terhadap Financial Distress

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *managerial ownership* tidak mampu memoderasi pengaruh *debt to asset ratio* (DAR) terhadap *financial distress*. Variabel moderasi dalam penelitian ini ketika diuji bersamaan dengan variabel DAR dan interaksi termasuk dalam klasifikasi moderasi potensial. Hal ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan memiliki *managerial ownership* yang tinggi, perusahaan tidak dapat secara signifikan mengurangi rasio utang terhadap aset (DAR) (Andiani *et al.*, 2022). *Managerial ownership* dalam perusahaan hanya dalam jumlah kecil sehingga insentif finansial yang diperoleh manajer dari kepemilikan saham tidak cukup kuat untuk memengaruhi keputusan strategis yang signifikan, termasuk pengelolaan utang dan aset. Nilai *managerial ownership* perusahaan tidak berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan untuk mengelola aset dengan menggunakan hutangnya karena meskipun laba perusahaan menurun, perusahaan masih dapat membayar kewajiban dan biaya lainnya dengan dana internal dan eksternal (Larasati & Wahyudin, 2019). Data yang mendukung penelitian ini adalah perusahaan Smartfren Telecom Tbk. (FREN) dengan nilai DAR yang bervariasi dan cenderung meningkat kemudian nilai ROA perusahaan berada dalam kategori sehat atau tidak mengalami *financial distress* namun sempat tidak memiliki nilai *managerial ownership*, di sisi lain DAR meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Jenifer & Muhyarsyah (2023) yang membuktikan bahwa *managerial ownership* tidak mampu memoderasi pengaruh *debt to assets ratio* terhadap *financial distress*, namun berbeda dengan Kusumaningrum & Kristanti (2023) yang menunjukkan bahwa *managerial ownership* mampu memoderasi pengaruh *debt to asset ratio* terhadap *financial distress*. Implikasi praktis dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor infrastruktur semakin tidak mengutamakan penerapan *managerial ownership* dalam mengukur arah hubungan antara seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena besar kecilnya proporsi *managerial ownership* tidak mampu memoderasi hubungan *debt to asset ratio*.

terhadap *financial distress*. Manajemen akan lebih selektif dan fokus dalam melakukan utang dengan memilih pendanaan dari utang yang tingkat bunganya lebih rendah sehingga mengurangi risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utangnya tanpa berfokus pada peran investor dari pihak manajerial.

Pengaruh Managerial Ownership dalam Memoderasi Total Assets Turnover (TATO) terhadap Financial Distress

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *managerial ownership* tidak mampu memoderasi pengaruh rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total asset turnover* terhadap *financial distress*. Variabel moderasi dalam penelitian ini ketika diuji bersamaan dengan variabel *total asset turnover* dan interaksi termasuk dalam klasifikasi moderasi potensial (*homologizer*). Hal ini terjadi karena manajer memiliki persentase saham yang kecil dalam suatu perusahaan. Manajer belum mampu melakukan manajemen aset secara optimal dan efisien sehingga mereka belum mampu menghasilkan penjualan yang tinggi dan meminimalkan biaya operasional untuk menghasilkan pendapatan yang cukup dari aset yang dimilikinya. Dalam situasi ini, meskipun manajemen memiliki saham yang kecil, mereka tidak dapat mengubah kondisi tersebut jika mereka tidak memiliki keterampilan atau sumber daya yang diperlukan sehingga memperkecil perputaran aset melalui efektif perusahaan menggunakan total asetnya untuk menghasilkan pendapatan atau penjualan. Dengan demikian, hadirnya *managerial ownership* tidak dapat menurunkan situasi *financial distress* akibat Total Assets Turnover (TATO) yang tinggi (Prayogi *et al.*, 2022). Data yang mendukung hasil penelitian adalah data dari perusahaan Terregra Asia Energy Tbk. (TGRA) dengan TATO yang justru bergerak fluktuatif, kemudian TATO yang dihasilkan perusahaan ini cenderung meningkat sedangkan nilai *managerial ownership* perusahaan ini mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Prayogi *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa *managerial ownership* tidak dapat memoderasi pengaruh Total Assets Turnover (TATO) terhadap *financial distress*, namun tidak sejalan dengan Kusumaningrum & Kristanti (2023) yang menyatakan bahwa pengaruh Total Assets Turnover (TATO) terhadap *financial distress* dapat dimoderasi oleh *managerial ownership*. Implikasi praktis dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor infrastruktur semakin meningkatkan efisiensi operasional dan manajemen biaya untuk mengoptimalkan kinerja finansialnya dengan memperhatikan pengendalian aset dan pengelolaan yang efektif untuk menghasilkan penjualan yang tinggi walaupun *managerial ownership* dalam jumlah yang kecil, karena mereka berfokus pada perputaran aset untuk menghasilkan keuntungan, sehingga perusahaan tidak perlu mengutamakan penerapan *managerial ownership* karena tidak mampu berperan untuk memengaruhi hubungan antara kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan total penjualan bersih terhadap terjadinya *financial distress* di perusahaan.

Pengaruh Managerial Ownership dalam Memoderasi Sales Growth terhadap Financial Distress

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *managerial ownership* tidak mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*. Variabel moderasi dalam penelitian ini ketika diuji bersamaan dengan variabel *sales growth* dan interaksi termasuk dalam klasifikasi moderasi potensial (*homologizer*). Hal ini menunjukkan bahwa manajemen hanya memiliki sebagian kecil saham perusahaan, insentif finansial untuk meningkatkan kinerja perusahaan tidak cukup kuat. Manajer merasa bahwa usaha ekstra untuk meningkatkan efisiensi dan mengelola pertumbuhan penjualan tidak sebanding dengan manfaat pribadi yang akan mereka terima dan kurang terlibat dalam keberhasilan jangka panjang perusahaan, sehingga kurang termotivasi untuk mengambil tindakan yang diperlukan untuk mengurangi risiko *financial distress* (Agatha & Nurlaela, 2020). Data yang mendukung penelitian ini adalah Perusahaan Jasnita Telekomindo Tbk. (JAST) dengan nilai *sales growth* mengalami peningkatan secara berturut-turut, kemudian perusahaan ini dikategorikan sedang mengalami *financial distress* sedangkan data nilai *managerial ownership* menunjukkan fluktuatif.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Komala & Triyani (2020) yang menunjukkan bahwa *managerial ownership* tidak dapat memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*, namun tidak

sejalan dengan Giarto & Fachrurrozie (2020) yang menunjukkan bahwa *managerial ownership* mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress*. Implikasi praktis dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor infrastruktur semakin tidak mengutamakan peran investor manajerial dalam meningkatkan pertumbuhan penjualan. Perusahaan akan lebih massif dalam meningkatkan efisiensi kinerja keuangan dengan memaksimalkan penggunaan sumber daya perusahaan untuk meningkatkan volume penjualan. Hal tersebut terjadi karena perusahaan yang memiliki *managerial ownership* yang kecil tidak memberikan insentif yang cukup besar bagi manajemen untuk bertindak demi kepentingan jangka panjang perusahaan sehingga perusahaan tidak perlu mengutamakan penerapan *managerial ownership* karena terbukti tidak memoderasi hubungan antara pertumbuhan penjualan dengan *financial distress*.

Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Hasil penelitian ini adalah DAR berpengaruh terhadap *financial distress*, di mana setiap peningkatan nilai *debt to asset ratio* akan meningkatkan probabilitas perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan. Rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, di mana jika terdapat peningkatan maupun penurunan pada nilai *total asset turnover* tidak memiliki dampak adanya suatu *financial distress* pada perusahaan. *Sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*, di mana setiap peningkatan nilai *sales growth* akan menurunkan probabilitas perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan. *Managerial ownership* tidak mampu memoderasi pengaruh DAR, TATO, dan *sales growth* terhadap *financial distress*, di mana variabel *managerial ownership* tidak dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh terhadap *financial distress*.

Perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022 mempunyai nilai ROA selalu berada di angka negatif selama 4 (empat) periode berturut-turut, sehingga perusahaan sektor infrastruktur ke depannya perlu meningkatkan kegiatan operasionalnya untuk meningkatkan keuntungan penjualannya sehingga nilai ROA yang dihasilkan dapat menjadi positif dan meningkat agar terhindar dari kondisi *financial distress*. Para investor sektor infrastruktur disarankan agar melakukan pertimbangan dan indentifikasi utang yang dimiliki perusahaan seperti jangka pendek atau jangka panjang sehingga mengetahui perusahaan yang memiliki rasio seimbang untuk mengurangi risiko kesulitan pembayaran utang, dengan melakukan analisis mendalam terhadap struktur keuangan perusahaan sebagai langkah penting dalam menghindari risiko yang tidak diinginkan. Penelitian ini juga punya keterbatasan dalam hal periode sampel perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2022. Sektor tersebut dipilih sebab grafik menunjukkan nilai return on asset-nya selalu berada di angka negatif. Oleh karena itu, diharapkan pada studi selanjutnya bisa menambah dan memperpanjang periode studi agar sampel yang diperoleh lebih banyak sehingga data lebih representatif. Penelitian selanjutnya juga dapat melibatkan variabel/proksi kepemilikan institusional, *Good Corporate Governance* (GCG), *current ratio*, atau *macroeconomic variables*.

Pernyataan Konflik Kepentingan

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan dalam penelitian ini. Seluruh proses penelitian dan penulisan artikel ini dilakukan secara independen, tanpa adanya kepentingan pribadi, komersial, atau institusional yang dapat memengaruhi hasil atau interpretasi dari penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Adinda, A. R., & Musdholifah, M. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan, Corporate Governance, Dan Makroekonomi Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indonesia Stock Exchange Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 8(2), 532–548.
- Almilia, L. S., & Kristijadi. (2003). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia (Jaai)*, 7(2), 183–209.
- Amanda, Y., & Tasman, A. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Sales Growth Dan Ukuran

- Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017. *Jurnal Ecogen*, 2(3), 453–462. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v2i3.7417>.
- Atina, A., & Rahmi, E. (2019). Analisis Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Ecogen*, 2(3), 387–398. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v2i3.7410>.
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Laporan Keuangan Dan Tahunan Sektor Infrastruktur Tahun 2019-2022*. PT Bursa Efek Indonesia. <https://www.idx.co.id/id/laporan-keuangan-dan-tahunan>
- Fahmi, I. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta.
- Fitri, R. A., & Syamwil, S. (2020). Pengaruh Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Jurnal Ecogen*, 3(1), 134–143. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v3i1.8532>
- Giarto, R. V. D., & Fachrurrozie, F. (2020). The Effect Of Leverage, Sales Growth, Cash Flow On Financial Distress With Corporate Governance As A Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), 15–21. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v9i1.31022>
- Hadi, A. (2022). Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Financial Distres Pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, Dan Investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 1–10. <https://doi.org/10.26740/jim.v10n1.p1-10>
- Handayani, R. D., Widiasmara, A., & Amah, N. (2019). Pengaruh Operating Capacity Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Simba Unipma*, 137–151.
- Islamiyatun, S. B., Hermuningsih, S., & Cahya, A. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Kondisi Financial Distress. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 25–34. <https://doi.org/10.31000/competitive.v5i2.4125>.
- Jenifer, H., & Muhyarsyah. (2023). Factors Affecting Financial Distress With Managerial Ownership As A Moderating Variable. *Budapest International Research And Critics Institute Journal (Birci Journal)*, 6(2), 672–684. <https://doi.org/10.33258/birci.v6i2.7534>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Karasek, R., & Bryant, P. (2012). *Signaling Theory: Past, Present, and Future*. *Academy Of Strategic Management Journal*, 11(1), 91–100.
- Kartika, A., Rozak, A. H., Nurhayat, I., & Bagana, B. D. (2020). Rasio Keuangan Sebagai Prediksi Financial Distress. *Sendi-U*, 675–681.
- Kasmir. (2021). *Analisis Laporan Keuangan (Edisi Revisi)*. Rajawali Pers.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana Prenada Media Group.
- Komala, F., & Triyani, Y. (2020). Analisis Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*, 8(2), 176–205. <https://doi.org/10.46806/ja.v8i2.619>
- Kusumaningrum, R. A., & Kristanti, F. T. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Kajian Pendidikan Ekonomi Dan Ilmu Ekonomi*, Vii(2), 2549–2284. <https://doi.org/10.23969/oikos.v7i2.8282>
- Larasati, H., & Wahyudin, A. (2019). The Effect Of Liquidity, Leverage, And Operating Capacity On Financial Distress With Managerial Ownership As A Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 8(3), 214–220. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v8i3.30176>
- Lumbantobing, R. (2020). The Effect Of Financial Ratios On The Possibility Of Financial Distress In Selected Manufacturing Companies Which Listed In Indonesia Stock Exchange. *Proceedings Of The 6th Annual International Conference On Management Research (Aicmar 2019)*, 132(Aicmar 2019), 60–63. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200331.014>
- Mappadang, A., Ilmi, S., Handayani, W. S., & Indrabudiman, A. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Transportasi. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB)*, 4(S1), 683–696.
- Martini, R., Omega, B., & Faridah. (2020). Analisis Financial Distress Pada Pt Pos Indonesia (Persero).

- Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 4(2), 169–174.
- Maryam, & Yuyetta, E. N. A. (2019). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Probabilitas Terjadinya Financial Distress. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 8(3), 1–11.
- Mayasari, D. (2022). *Ibu Kota Negara Baru : Integrasi Infrastruktur Dan Kelestarian Alam*. KPBU Kemenkeu RI. <https://kpbu.kemenkeu.go.id/read/1150-1404/umum/kajian-opini-publik/ibu-kota-negara-baru-integrasi-infrastruktur-dan-kelestarian-alam>
- Mulyatiningsih, N., & Atiningsih, S. (2021). Peran Profitabilitas Dalam Memoderasi Pengaruh Intellectual Capital, Leverage, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi (Juara)*, 11(1), 55–74. <https://doi.org/10.36733/juara.v11i1.2824>
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections On Choice-Based Sample Bias. *Journal Of Economics And Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Prabasari, B., & Amalia, N. R. (2022). Pengaruh Sales Growth Dan Capital Structure Terhadap Financial Performance. *Solusi: Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 20(3), 230–235. <https://doi.org/10.26623/slsi.v20i3.5357>
- Prayogi, A., Murdianingsih, D., & Handayani, T. (2022). Peran Kepemilikan Manajerial Sebagai Moderasi Dalam Hubungan Rasio Keuangan Dengan Financial Distress. *Jurnal Pro Bisnis*, 15(01), 67–82.
- Putri, M., & Kautsar, A. (2023). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ceo Duality, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Sales Growth, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Agrikultur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 11(1), 170–186.
- Ramadhan, B. H., & Suropto. (2022). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Sales Growth Dan Managerial Ownership Terhadap Tax Avoidance. *Fair Value : Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 948–963.
- Rinofah, R., Sari, P. P., & Juliani, T. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 - 2020. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), 726–744. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.719>
- 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>
- Salim, A. F., & Yanti, Y. (2023). Factors Affecting Financial Distress In Manufacturing Companies Listed On The Idx. *International Journal Of Application On Economics And Business*, 1(2), 814–827. <https://doi.org/10.24912/v1i2.814-827>
- Sari, I. P., Susbiyani, A., & Syahfrudin, A. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdapat Di Bei Tahun 2016-2018 (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 9(2), 191–203.
- Setiawan, E., & Musdholifah. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Dan Nilai Tukar Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Idx Tahun 2016-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 8(1), 51–66.
- Setiyoharini, R., & Taufiqurahman, E. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan, Kepemilikan Saham, Dan Indikator Makroekonomi Terhadap Financial Distress. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 5(1), 743–756. <https://doi.org/10.36778/jesya.v5i1.494>
- Setyowati, W., & Sari, N. R. N. (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2017). *Jurnal Magisma*, 7(2), 73–84.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal Of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Statistik, B. P. (2022). *PDB Sektor Kontruksi*. Badan Pusat Statistik. <https://www.bps.go.id/id/publication/2023/05/18/0a18d6dd017b1005c31ea834/indikator-konstruksi--triwulanan-iv-2022.html>
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Dengan Pendekatan Altman Z-Score Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek

- Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(01), 34–72. <https://doi.org/10.36406/jam.v16i01.267>
- Swara, R. A. D. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sub Sektor Bangunan Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 – 2019. *Jurnal Syntax Admiration*, 2(10), 1960–1068. <https://doi.org/10.46799/jsa.v2i10.328>
- Utami, Y. P. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan, Arus Kas Operasi, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kondisi Financial Distress. *Sintaksis: Jurnal Ilmiah Pendidikan*, 1(1), 24–34.
- Whitaker, R. B. (1999). The Early Stages Of Financial Distress. *Journal Of Economics And Finance*, 23(2), 123–132. <https://doi.org/10.1007/bf02745946>