



Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, *Total Assets Turnover*, dan Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024

Sovia Maharani ^{a*}, Abrar Amri ^b, Linda Rahmazaniati ^c, Dara Angreka Soufian ^d, Sari Maulida Vonna ^e

^a Fakultas Ekonomi dan Bisnis/ Program Studi Akuntansi; soviamaharani311@gmail.com; Universitas Teuku Umar; Meulaboh; Aceh

^b Fakultas Ekonomi dan Bisnis/ Program Studi Akuntansi; abraramri@utu.co.id; Universitas Teuku Umar; Meulaboh; Aceh

^c Fakultas Ekonomi dan Bisnis/ Program Studi Akuntansi; lindarahmazaniati@utu.ac.id; Universitas Teuku Umar; Meulaboh; Aceh

^d Fakultas Ekonomi dan Bisnis/ Program Studi Akuntansi; dangreka@utu.ac.id; Universitas Teuku Umar; Meulaboh; Aceh

^e Fakultas Ekonomi dan Bisnis/ Program Studi Akuntansi; sarimaulida.vonna@utu.ac.id; Universitas Teuku Umar; Meulaboh; Aceh

* Penulis korespondensi: Sovia Maharani

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of the Debt to Equity Ratio (DER), Total Asset Turnover (TATO), and Operating Cash Flow on financial distress among infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. This study employed a quantitative research approach, with the population consisting of all infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange throughout the observation period. The sample was selected using a purposive sampling technique, resulting in 40 companies. Data were analyzed using binary logistic regression with the assistance of IBM SPSS Statistics 25 software. The findings indicate that, partially, the Debt to Equity Ratio and Operating Cash Flow have a significant effect on financial distress, whereas Total Asset Turnover has no significant effect on financial distress. Simultaneously, the Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, and Operating Cash Flow significantly affect financial distress. The Nagelkerke R Square value of 0.34 indicates that 34% of the variation in financial distress can be explained by the three independent variables, while the remaining 66% is explained by other variables outside the research model.

Keywords: *Debt to Equity Ratio; Total Assets Turnover; Operating Cash Flow; Financial Distress*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Asset Turnover* (TATO), dan arus kas operasi terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan populasi seluruh perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling, sehingga diperoleh 40 perusahaan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi logistik biner dengan bantuan perangkat lunak IBM SPSS Statistics 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *Debt to Equity Ratio* dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan *Total Asset Turnover* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Secara simultan, *Debt to Equity Ratio*, *Total Asset Turnover*, dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*. Nilai Nagelkerke R Square sebesar 0,34 menunjukkan bahwa sebesar 34% variasi *financial distress* dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen tersebut, sedangkan sisanya sebesar 66% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

Kata Kunci: *Debt to Equity Ratio; Total Assets Turnover; Arus Kas Operasi; Financial Distress*

1. PENDAHULUAN

Tingkat kesehatan keuangan menjadi dasar bagi keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang, mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas operasional dan memenuhi kewajibannya. Kesehatan keuangan didukung oleh pentingnya pengelolaan keuangan yang efisien, kemampuan perusahaan dalam menjaga arus kas yang stabil, dan pengendalian terhadap risiko keuangan yang dapat memengaruhi keberlangsungan usaha [1]. Akan tetapi, tidak semua perusahaan mampu mempertahankan kondisi tersebut secara konsisten, akibatnya perusahaan menghadapi tekanan keuangan yang dapat menimbulkan terjadinya *financial distress*. *Financial distress* merupakan kondisi penurunan kesehatan keuangan perusahaan yang ditandai dengan ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban keuangan, baik jangka pendek maupun jangka panjang, yang apabila tidak ditangani dapat berkembang menjadi kebangkrutan [2].

Kondisi kesulitan keuangan pernah dialami oleh PT Waskita Karya (Persero) Tbk salah satu perusahaan konstruksi milik negara yang bergerak di sektor infrastruktur. Dalam beberapa tahun terakhir PT Waskita Karya (Persero) Tbk mengalami tekanan keuangan yang signifikan akibat tingginya tingkat utang pada tahun 2023, mencapai Rp84,31 triliun sehingga menimbulkan beban bunga yang besar. Selain itu, PT Waskita Karya (Persero) Tbk juga menghadapi krisis likuiditas hingga menyebabkan gagal bayar terhadap sejumlah kewajiban. Kondisi tersebut diperburuk oleh kerugian yang terjadi secara berkelanjutan serta ketidaksesuaian struktur pendanaan, dimana proyek infrastruktur yang bersifat jangka panjang sebagian besar dibiayai menggunakan pendanaan jangka pendek. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mengalami *financial distress*. Akibat dari kondisi tersebut PT Waskita Karya (Persero) Tbk menghadapi ancaman delisting dari Bursa Efek Indonesia apabila tidak mampu memperbaiki kinerja keuangannya sesuai dengan ketentuan yang berlaku (Idris, 2023).

Permasalahan *financial distress* yang dialami perusahaan perlu mendapatkan perhatian serius agar dapat segera mengambil langkah penanganan sebelum kondisi tersebut berkembang menjadi kesulitan keuangan yang lebih parah. *Financial distress* yang terjadi pada perusahaan tidak terjadi secara tiba tiba, melainkan dipengaruhi oleh faktor yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan digunakan sebagai dasar untuk menentukan indikator prioritas perusahaan melalui analisis rasio keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dan bisa dijadikan solusi untuk menilai perusahaan dalam keadaan aman atau mengalami kesulitan keuangan [3].

Analisis rasio keuangan yang dapat dilakukan dengan menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turnover* (TATO), dan rasio arus kas operasi yang diduga mempengaruhi *financial distress*. *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan sejauh mana perusahaan membiayai kegiatan operasional dan asetnya menggunakan utang dibandingkan modal sendiri [4]. *Total Assets Turnover* (TATO) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini menunjukkan tingkat perputaran total aset dalam satu periode [5].

Arus kas operasi adalah seluruh kejadian dan transaksi atas keluar dan masuknya kas yang berkaitan dengan pendapatan dan biaya operasi [6]. Arus kas dari kegiatan operasi mencerminkan kapasitas instansi untuk menghasilkan kas yang cukup guna membiayai aktivitas operasional dan membayar kewajiban. Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur arus kas adalah rasio arus kas operasi terhadap kewajiban lancar. Rasio ini digunakan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan memanfaatkan arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional (Hery, 2021).

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Total Assets Turnover*, dan arus kas operasi terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024. Adapun perbedaan dan keterbaruan dalam penelitian ini yaitu yang pertama objek yang diambil pada penelitian ini adalah perusahaan sektor infrastruktur. Perbedaan yang kedua yaitu urutan waktu (*time series*) yang digunakan merupakan periode tahun yang berbeda yaitu tahun 2020 –2024. Perbedaan ketiga pada metode pengukur *financial distress* dengan menggunakan model Zmijewski X-Score.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling pada tahun (1976), menjelaskan hubungan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer) sebagai kontrak kerja, di mana pemegang saham menyerahkan sebagian wewenang pengambilan keputusan kepada manajer untuk mengelola perusahaan. Kontrak ini bertujuan agar manajer bertindak demi kepentingan pemegang saham, namun dalam praktiknya sering terjadi ketidakseimbangan informasi yang dikenal sebagai asimetri informasi, yaitu kondisi di mana manajer memiliki informasi mengenai kondisi keuangan, risiko, dan peluang perusahaan lebih lengkap dibandingkan pemegang saham. Akibat dari asimetri informasi ini membuka peluang bagi manajer untuk mengambil keputusan yang menguntungkan diri mereka sendiri, namun berpotensi merugikan pemegang saham yang disebut dengan konflik keagenan [9].

Perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya memiliki dua tujuan utama yaitu, Pertama, tujuan jangka pendek untuk menghasilkan keuntungan. Kedua, tujuan jangka panjang yaitu meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan [10]. Tugas manajer kepada pemegang saham adalah menjalankan tujuan tersebut dan memberikan laporan atas kinerja mereka selama mengelola perusahaan [11]. Teori keagenan memberikan dasar konseptual untuk memahami bagaimana faktor internal akibat dari perilaku keputusan manajer dalam mengelola perusahaan dapat mempengaruhi probabilitas terjadinya *financial distress*.

2.2 Trade off Theory

Trade-Off Theory yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1963) menjelaskan perusahaan mencari titik keseimbangan terbaik antara manfaat dan resiko dalam setiap keputusan keuangan. Dalam model *Trade-Off* menjelaskan adanya faktor resiko kebangkrutan dari perusahaan yang akan menimbulkan biaya jika perusahaan harus mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). biaya kesulitan keuangan tersebut dapat berupa biaya penjualan aset perusahaan dibawah harga pasar, biaya pengurusan likuidasi, hingga biaya manajerial khusus yang dikeluarkan guna menghindari kebangkrutan, biaya kebangkrutan akan meningkat sesuai dengan peningkatan penggunaan utang oleh perusahaan. selain itu, dalam model *Trade-Off* juga mempertimbangkan faktor manajer yang disebut dengan biaya keagenan, yaitu biaya kehilangan kebebasan dan biaya pemantauan perusahaan terhadap manajer perusahaan. Semakin besar penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun disisi lain peningkatan penggunaan utang untuk membiayai perusahaan akan semakin meningkatkan *financial distress* dan biaya keagenan [2]. Dengan demikian penggunaan utang adalah baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun sampai batas tertentu peningkatan penggunaan utang justru akan memperbesar resiko kesulitan keuangan.

2.3 Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spance pada tahun (1973). Teori sinyal menjelaskan alasan sebuah perusahaan untuk memberikan informasi pada pihak luar terkait adanya asimetris informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak luar. Teori sinyal menyatakan suatu tindakan yang diambil manajemen untuk memberikan petunjuk kepada penilik dan pihak berkepentingan tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan di masa mendatang. Informasi yang disajikan oleh perusahaan dalam bentuk laporan keuangan menjadi sinyal atau pengumuman kepada para pihak berkepentingan terkait dengan kondisi keuangan perusahaan yang nantinya digunakan untuk keputusan investasi kepada perusahaan. pengumuman mengenai data keuangan dan kondisi keuangan perusahaan yang terdengar oleh pemilik dan pihak berkepentingan akan diolah dan diinterpretasikan menjadi suatu kabar baik (*good news*) atau kabar buruk (*bad news*) [2].

2.4 Financial Distress

Menurut [12] *financial distress* atau sering disebut dengan kesulitan keuangan, terjadi sebelum suatu perusahaan benar-benar mengalami kebangkrutan. *Financial distress* merupakan kondisi yang timbul karena ketidakaturan atau ketidakseimbangan dalam manajemen keuangan suatu perusahaan. Ini dimulai dengan tekanan likuiditas yang bertambah berat seiring waktu, yang kemudian berdampak pada penurunan nilai aset dan ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan [13]. Kondisi *financial distress* menunjukkan perusahaan dalam keadaan terancam atau tidak sehat [14]. Menurut [12] *financial distress* merupakan kondisi penurunan kesehatan keuangan perusahaan yang ditandai dengan ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban keuangan, baik jangka pendek maupun jangka panjang, yang apabila tidak ditangani dapat berkembang menjadi kebangkrutan. *Financial distress* dapat disebabkan oleh kesulitan arus kas, tingginya tingkat utang, dan kerugian dalam kegiatan operasional.

2.5 Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) untuk mengukur seberapa besar total utang perusahaan dibandingkan dengan modal atau ekuitas yang dimiliki perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan sejauh mana perusahaan

membiayai kegiatan operasional dan asetnya menggunakan utang dibandingkan modal sendiri [4].

2.6 Total Assets Turnover (TATO)

Total Asset Turnover (TATO) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini menunjukkan tingkat perputaran total aset dalam satu periode [5].

2.7 Arus Kas Operasi

Arus kas operasi adalah seluruh kejadian dan transaksi atas keluar dan masuknya kas yang berkaitan dengan pendapatan dan biaya operasi [6]. Rasio arus kas operasi terhadap kewajiban menunjukkan kemampuan arus kas operasi dalam melunasi kewajiban lancarnya [4].

3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal yang bertujuan untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turnover* (TATO), dan arus kas operasi terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024.

3.2 Sumber Data

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Sumber data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.id/en>) serta situs resmi masing-masing perusahaan.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Adapun kriteria sampel yang digunakan meliputi:

- perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024;
- perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah selama periode tersebut.

3.4 Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode regresi logistik yang diolah melalui perangkat lunak IBM SPSS Statistics versi 25.

Regresi logistik biner merupakan model yang didasarkan pada *cumulative distribution function* atau *logistic distribution function* sehingga dikenal dengan *logistic regression*. Regresi logistik biner merupakan salah satu metode analisis statistik yang digunakan untuk memodelkan hubungan antara satu atau lebih variabel independen (prediktor) dengan variabel dependen kategorik biner, yaitu variabel yang hanya memiliki dua kemungkinan hasil, yaitu tidak *financial distress* atau *financial distress* [15].

$$\text{Logit } Y = \ln \frac{p}{1-p} = \beta_0 + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{TATO} + \beta_3 \text{Arus Kas} \quad (1)$$

Keterangan:

P	: Probabilitas terjadinya peristiwa ($Y=1$)
$\ln \frac{p}{1-p}$	: <i>Log-odds</i> atau fungsi logit
β_0	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	: Koefisien regresi
DER	: Variabel independen (X_1)
TATO	: Variabel independen (X_2)
Arus kas	: Variabel independen (X_3)

Tabel 1. Definisi Operasional

Pengaruh Debt To Equity Ratio, Total Assets Turnover, dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024 (Sovia Maharani)

Variabel	Rumus	Skala
Financial Distress (Y) [16]	$X\text{-Score} = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 - 0.004X_3$ Keterangan : X_1 = EAT/Total assets X_2 = Total liabilities/Total assets X_3 = Current assets/ Current liabilities Kriteria: - Jika $X < 0$ atau negatif, maka perusahaan dikategorikan sehat atau tidak mengalami financial distress - Jika $X > 0$ atau positif, perusahaan tidak sehat atau financial distress	Dummy
Debt to Equity Ratio (X ₁) [16]	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
Total Assets Turnover (X ₂) [5]	$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Arus Kas Operasi (X ₃) [6]	$AKO = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$	Rasio

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Financial Distress* (H₁)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan koefisien sebesar 0,539 dan nilai signifikansi 0,000 (<0,05), sehingga H₁ diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat utang dalam struktur modal memengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Menurut teori keagenan, penggunaan utang berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham melalui kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang. Namun, apabila proporsi utang melebihi tingkat optimal, beban keuangan yang meningkat dapat memperbesar risiko *financial distress*. Hal ini sejalan dengan *Trade-Off Theory* yang menyatakan bahwa manfaat penggunaan utang hanya dapat diperoleh selama perusahaan mampu menjaga keseimbangan antara manfaat dan biaya utang. Dengan demikian, pengelolaan utang yang optimal dapat meningkatkan efektivitas pendanaan tanpa meningkatkan risiko kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan [16; 17;18] yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

4.2 Pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap *Financial Distress* (H₂)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, *Total Assets Turnover* (TATO) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan koefisien sebesar -1,085 dan nilai signifikansi 0,283 (>0,05), sehingga H₂ ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat perputaran aset tidak dapat dijadikan indikator dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur. Kondisi tersebut disebabkan karakteristik sektor infrastruktur yang bersifat *capital intensive* dan berorientasi pada investasi jangka panjang, sehingga rendahnya perputaran aset merupakan kondisi yang wajar dan tidak secara langsung mencerminkan risiko kesulitan keuangan [20]. Selain itu, data penelitian menunjukkan sejumlah perusahaan infrastruktur yang mengalami tren kenaikan nilai *Total Assets Turnover* (TATO), namun kenaikan aktivitas operasional tersebut tidak mampu menggeser kriteria kondisi *financial distress* pada model Zmijewski. Sebaliknya, data penelitian juga menunjukkan perusahaan yang memiliki nilai *Total Assets Turnover* (TATO) rendah, namun model mengklasifikasikan perusahaan tersebut dalam kondisi sehat, karena memiliki struktur modal yang sehat dan likuiditas perusahaan aman. Dengan demikian, besaran perputaran aset tidak dapat menjadi sinyal dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur. Sejalan dengan penelitian [19;20;21] yang menyatakan bahwa rasio aktivitas (TATO) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

4.3 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress* (H₃)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan koefisien arus kas operasi sebesar -1,476 dengan nilai signifikansi 0,018 (<0,05). Dengan demikian H₃ diterima, arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan arus kas operasi yang kuat memberikan ruang fleksibilitas yang lebih luas bagi perusahaan dalam menghadapi tekanan keuangan, menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan kas dari kegiatan bisnisnya untuk membiayai operasional dan melunasi kewajiban-kewajibannya tanpa harus bergantung

pada pendanaan eksternal [22;23].

Sejalan dengan teori keagenan, arus kas operasi berfungsi sebagai hasil mencerminkan kinerja manajer dalam menghasilkan dan mengamankan kas dari aktivitas operasional perusahaan. Arus kas operasi menjadi sumber pemasukan yang berkelanjutan, ketersediaan arus kas operasi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki dana likuid yang cukup untuk memenuhi kewajiban dan membiayai pengeluaran operasional, sehingga membuktikan bahwa kinerja manajer sejalan dengan kepentingan pemegang saham dalam menjaga keberlangsungan usaha. Jika manajer menunjukkan kinerja buruk dan lalai mengamankan aliran kas, maka perusahaan akan mengalami kesulitan arus kas dan kehilangan kemampuan finansialnya untuk membayar kewajiban yang dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan dan berisiko mengalami *financial distress* [1;2].

Selain itu, sejalan dengan teori sinyal, arus kas operasi sebagai bentuk informasi dan sinyal kredibel yang dikirimkan manajer kepada pemegang saham, kreditur, dan investor mengenai kinerja keuangan perusahaan, yang digunakan untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa bergantung terhadap pendanaan dari luar [24]. Perusahaan dengan arus kas yang tinggi mengirimkan sinyal positif kepada pihak berkepentingan mengenai stabilitas keuangan perusahaan. Sebaliknya, arus kas negatif memberikan sinyal negatif yang dapat mengindikasikan adanya potensi kesulitan keuangan [6]. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian [23;1] yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*.

4.4 Pengaruh simultan DER, TATO, dan arus kas operasi terhadap *Financial Distress* (H₄)

Debt to Equity Ratio (DER), *Total Assets Turnover* (TATO), dan arus kas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, dengan demikian (H₄) diterima. Kondisi *financial distress* tidak hanya dipengaruhi oleh satu indikator keuangan, melainkan merupakan hasil dari kombinasi berbagai aspek kinerja perusahaan [26]. Dalam perspektif teori keagenan, *financial distress* merupakan perwujudan dari *residual loss* atau penurunan kemakmuran principal akibat ketidakmampuan agen dalam mengelola risiko dan efisiensi perusahaan. Penggunaan utang yang tinggi berfungsi sebagai mekanisme pengikat yang mendisiplinkan manajer, namun sekaligus membawa beban risiko gagal bayar yang besar. Risiko tersebut dapat ditekan jika manajer berhasil mengelola aset secara efisien untuk menciptakan penjualan yang tercermin dari tingginya nilai *Total Assets Turnover* (TATO). Aktivitas penjualan dari perputaran aset dapat dikonversi menjadi arus kas operasi positif agar perusahaan memiliki likuiditas untuk memenuhi kewajiban utangnya. Secara simultan apabila manajer gagal mengoptimalkan perputaran aset dan tidak mampu mengamankan aliran kas dari aktivitas operasi di tengah kepemilikan utang yang tinggi, maka menciptakan prediksi kuat terjadinya kemerosotan keuangan yang berisiko membawa perusahaan mengalami *financial distress* [25;26].

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (TATO), *Total Assets Turnover* (TATO), dan arus kas operasi terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024. Berdasarkan hasil penelitian menggunakan analisis regresi logistik biner serta serangkaian uji hipotesis diperoleh kesimpulan, secara persial *Debt To Equity Ratio* (DER), arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024. Namun *Total Assets Turnover* (TATO) tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024. Secara simultan *Debt To Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turnover* (TATO), dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2024.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh, maka penulis memberikan beberapa saran sebagai berikut:

- Bagi perusahaan sektor infrastruktur disarankan mampu mengoptimalkan pengelolaan struktur modal dengan menekankan pada pengendalian tingkat utang, peningkatan arus kas operasi, serta penguatan manajemen likuiditas.
- Bagi investor dan kreditor disarankan untuk lebih memperhatikan kinerja keuangan perusahaan sebagai salah satu indikator penting dalam menilai risiko keuangan perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi atau pemberian pinjaman.
- Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang berpotensi mempengaruhi *financial distress*, seperti tata kelola perusahaan, kondisi makroekonomi, dan rasio kinerja keuangan seperti rasio profitabilitas dan rasio likuiditas. Selain itu, peneliti selanjutnya juga dapat memperluas objek penelitian ke sektor lain serta menambahkan periode penelitian agar hasil yang diperoleh lebih komprehensif.

DAFTAR REFERENSI

- [1] S. Mondayri and R. T. J. Tresnajaya, “Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Intellectual Capital, dan Arus Kas Operasi terhadap Financial Distress,” *Jurnalku*, vol. 2, no. 1, pp. 25–43, 2022.
- [2] Sudarno, N. Renaldo, M. B. Hutahuruk, A. T. Junaedi, and Suyono, *Teori Penelitian Keuangan*. Malang: CV. Literasi Nusantara Abadi, 2022.
- [3] A. A. Wilasittha and R. A. Sadzili, “Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Financial Distress pada Industri Material Bangunan yang Terdaftar di BEI,” *J. Akunt. AKUNESA*, vol. 13, no. 1, pp. 28–44, 2024, doi: 10.26740/akunesa.v13n1.p28-44.
- [4] Hery, *Analisis Laporan Keuangan-Integrated And Comprehensive Edition*. Jakarta: PT Grasindo, 2021.
- [5] Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta, 2019.
- [6] L. P. A. S. Wahyuni and P. E. D. M. Dewi, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, dan Arus Kas terhadap Financial Distress Pasca Pandemi pada Perusahaan Sektor Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *Vokasi J. Ris. Akunt.*, vol. 14, no. 3, pp. 241–251, 2025.
- [7] Hery, “Analisis Laporan Keuangan,” Jakarta: Grasindo, 2016.
- [8] M. C. Jensen and W. H. Meckling, “Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure”.
- [9] A. A. Cahyani and U. Hartono, “Prediksi profitabilitas, likuiditas, leverage, sales growth, dan managerial agency cost terhadap financial distress pada perusahaan sektor transporation and logistic yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022,” *J. Ilmu Manaj.*, vol. 12, pp. 284–300, 2024, [Online]. Available: <https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim>
- [10] A. Wijaya, “Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko, Kepemilikan Institusional, dan Sensitivitas Makro Ekonomi Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Pelayaran Di Bursa Efek Indonesia (BEI),” vol. 17, no. 2, pp. 1247–1262, 2023.
- [11] Z. A. P. Nurenzi and U. Umaimah, “Faktor Penentu Financial Distress : Peran Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Arus Kas Dan Umur Perusahaan,” *J. Ilm. Manajemen, Ekon. Akunt.*, vol. 9, no. 2, pp. 724–744, 2025, doi: 10.31955/mea.v9i2.5790.
- [12] H. D. Platt and M. B. Platt, “Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias,” *J. Econ. Financ.*, vol. 26, no. 2, pp. 184–199, 2002, doi: 10.1007/bf02755985.
- [13] C. A. U. Syahidah and D. H. Nurdiansyah, “Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER) dan Return on Assets (ROA) terhadap Financial Distress (Studi Kasus pada Sub-Sektor Logistik dan Deliveries yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023),” *J. Econ. Bus. Accounting*, vol. 8, pp. 167–186, 2025.
- [14] M. A. Fitri and V. J. Dillak, “Arus Kas Operasi, Lverage, Sales growth terhadap Financial Distress,” *J. Ris. Akunt. Kontenporer*, vol. 12, no. 2, pp. 60–64, 2020.
- [15] I. Ghazali and D. Ratmono, *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 10*. Undip, 2017.
- [16] S. C. B. Prabowo, “Analysis on the Prediction of Bankruptcy of Cigarette Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange Using Altman (Z-Score) Model and Zmijewski (X-Score) Model,” *J. Appl. Manag.*, vol. 17, no. 2, pp. 254–260, 2019, doi: <http://dx.doi.org/10.21776/ub.jam.2019.017.02.08>.
- [17] R. Setiyoharini and E. Taufiqurrahman, “Pengaruh Rasio Keuangan, Kepemilikan Saham, dan Indikator Makroekonomi Terhadap Financial Distress,” *Jesya (Jurnal Ekon. Ekon. Syariah)*, vol. 5, no. 1, pp. 743–756, 2022, doi: 10.36778/jesya.v5i1.494.
- [18] G. D. Oktaviani and B. Zaretta, “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Firm Size, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress,” *Din. J. Manaj. Sos. Ekon.*, vol. 4, no. 1, pp. 136–150, 2024, doi: 10.51903/dinamika.v4i1.469.
- [19] D. A. Nadia, A. Rokhmawati, and F. Fitri, “The Effect Of Financial Ratio and Macroeconomic On Financial Distress On Property, Real Estate And Building Construction Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange 2015-2019,” *Int. J. Econ. Bus. Appl.*, vol. 7, no. 1, pp. 83–106, 2022, doi: 10.31258/ijeba.72.
- [20] F. Aisyah and Purnamawati, “Jurnal Kajian Ilmu Manajemen Pengaruh Return On Equity , Net Profit Margin , Total Assets Turnover , Debt,” *J. Kaji. Ilmu Manaj.*, vol. 5, no. 1, pp. 41–48, 2025.
- [21] Yoyo and Priyowidodo, “The Influence of Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), And Total Asset Turnover (TATO) On Financial Distress Conditions (Empirical Study on Food and Beverage Sub-Sector Companies Listed on the Indo,” *Akunteknologi J. Ilmia Akunt. Dan Teknologi*, vol. 16, no. 2, pp. 1–11, 2024, [Online]. Available: <https://jurnal.ubd.ac.id/index.php/akunto>
- [22] A. I. Pawitri and M. Alteza, “Analisis Pengaruuh Likuiditas, Profitabilitas, Lverage, Operating Capacity,

- dan Biaya Agensi Manajerial terhadap Financial Distress,” *J. Fokus Manaj. Bisnis*, vol. 10, no. 2, pp. 149–168, 2020, [Online]. Available: <https://doi.org/10.12928/fokus.v10i2.2443>
- [23] S. Priyatnasari and U. Hartono, “Rasio Keuangan, Makroekonomi dan Financial Distress: Studi pada Perusahaan Perdagangan, Jasa, dan Investasi di Indonesia,” vol. 7, pp. 1005–1016, 2019.
- [24] S. Al Alifah and T. Tumirin, “Pengaruh Arus Kas Operasi, Sales Growth dan Return On Assets Terhadap Financial Distress,” *J. Ris. Ekon. dan akuntansi*, vol. 2, no. 3, pp. 500–518, 2024.
- [25] S. Kinanti and R. J. Arsjah, “Pengaruh Sales Growth, Lverage, Likuiditas, Arus Kas Operasi dan Kepemilikan Manajerial terhadap Financial Distress,” *J. Lentera Bisnis*, vol. 14, no. 2, pp. 2169–2188, 2025, doi: 10.34127/jrlab.v14i2.1593.
- [26] E. Indriani and T. Mildawati, “Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas, Likuiditas, Leverage dan Arus Kas Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Telekomunikasi,” *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 8, no. 4, pp. 1–21, 2019, [Online]. Available: <https://jurnal.unmas.ac.id/index.php/JUARA/article/view/558>
- [27] V. S. Wulandari and A. Fitria, “Pengaruh Kinerja Keuangan, Pertumbuhan penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress,” *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 8, no. 1, 2020.
- [28] C. Natania and S. Suhartono, “Analisis Perbandingan Akurasi Model Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Cyclical (Studi Kasus Subsektor Tekstil Dan Garmen di BEI 2020-2022),” *J. Manaj.*, vol. 13, no. 2, pp. 82–101, 2024, doi: 10.46806/jm.v13i2.1124.