

PENGARUH *DEBT TO ASSET RATIO* DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* YANG DIMODERASI OLEH *RETURN ON EQUITY*

¹Raffly Pasya Trenadhi, ²Ferikawita Magdalena Sembiring

¹²Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Jenderal Achmad Yani

1rafflypasya01@gmail.com, 2ferikawita@mn.unjani.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this research is to explore the impact of Debt to Asset Ratio (DAR) and Debt to Equity Ratio (DER) on financial distress, considering the moderating variable, return on equity (ROE). The research methodology applies panel data regression analysis and moderated regression analysis using the EViews 12 program. The research sample is obtained through purposive sampling techniques, resulting in 6 samples of publicly listed state-owned construction companies. The findings indicate that DAR has a negative impact on financial distress, DER does not significantly affect financial distress, and ROE moderates the influence of DER on financial distress. Recommendations for companies include maintaining an optimal level of debt to ensure the financial health of the company and prevent financial distress.

Keyword : *Debt to Asset Ratio, Debt to Equity Ratio, Financial Distress, Return on Equity, Debt*

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini dimaksudkan mengeksplorasi dampak DAR dan DER pada financial distress dengan mempertimbangkan variabel moderator yaitu, return on equity. Metodologi penelitian ini menerapkan analisis regresi data panel dan moderate regression analysis dengan bantuan program EViews 12. Sampel pada penelitian ini diperoleh melalui teknik purposive sampling yang menghasilkan 6 sampel perusahaan konstruksi BUMN yang go public. Temuan hasil penelitian menunjukkan DAR berpengaruh negatif terhadap financial distress dan DER tidak berpengaruh terhadap financial distress, serta ROE mampu memoderasi pengaruh DER terhadap financial distress. Saran Perusahaan harus menjaga tingkat utang agar kondisi keuangan perusahaan tetap sehat dan terhindar dari financial distress.

Kata kunci : *Debt to Asset Ratio, Debt to Equity Ratio, Financial Distress, Return on Equity, Utang*

PENDAHULUAN

Infrastruktur memegang peran kunci dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia, menciptakan efek berantai positif seperti lapangan kerja, pusat ekonomi baru dan perluasan jaringan logistik. Konstruksi fisik, seperti jalan dan sambatan memperkuat konektivitas, sementara proyek konstruksi memberikan peluang kerja mulai dari tukang kayu hingga insinyur. Data tender pemerintah menunjukkan fokus utama pada pembangunan infrastruktur dengan nilai pekerjaan konstruksi mencapai 89 triliun rupiah dan 42.233 kontrak pada 2022. Dalam skala ini sebanyak 398.440 unit usaha jasa konstruksi yang bersertifikat berperan penting dalam memenuhi kebutuhan akan kapasitas pelaksanaan proyek infrastruktur baik dari sektor pemerintah maupun swasta, dan 6.000 diantaranya merupakan perusahaan berskala besar (Prihapsari et al., 2022).

Keterlibatan perusahaan konstruksi berskala besar dan bersertifikat bukan hanya mencerminkan pertumbuhan sektor konstruksi, tetapi juga menunjukkan upaya dalam meningkatkan profesionalisme dan kualitas pekerjaan dalam industri ini. Sertifikasi menjadi indikator bahwa perusahaan ini memenuhi standar tertentu, yang dapat meningkatkan

kepercayaan pemangku kepentingan terhadap proyek-proyek infrastruktur yang mereka tangani. Dengan terus berkembangnya sektor konstruksi dan pembangunan infrastruktur, perusahaan konstruksi di Indonesia diharapkan dapat memberikan kontribusi positif yang lebih besar terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Upaya untuk meningkatkan kualifikasi, profesionalisme, dan inovasi dalam industri konstruksi akan memainkan peran penting dalam mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan dan menciptakan efek positif yang berlanjut bagi masyarakat dan perekonomian secara keseluruhan.

Perusahaan konstruksi yang dimiliki oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memegang peranan dominan dalam pelaksanaan banyak proyek di Indonesia. Menurut data *Indonesian Corruption Watch* (2023), pada tahun 2022, sebanyak 10 proyek terbesar di Indonesia dengan nilai tertinggi, lima di antaranya dipegang oleh perusahaan konstruksi BUMN. Keberadaan BUMN dalam industri konstruksi mencerminkan peran pemerintah dalam pengembangan infrastruktur negara, yang menjadi fokus utama untuk mendukung pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan masyarakat. Meskipun demikian, industri konstruksi BUMN tidak luput dari tantangan dan masalah. Beberapa perusahaan konstruksi BUMN menghadapi kendala serius, termasuk kasus korupsi yang melibatkan pejabat tinggi, seperti direktur utama. Kejadian-kejadian ini menimbulkan dampak yang merugikan tidak hanya pada perusahaan itu sendiri, tetapi juga pada kepercayaan masyarakat terhadap integritas dan tata kelola perusahaan negara.

Masalah utang juga menjadi perhatian utama dalam konteks industri konstruksi BUMN. Beberapa perusahaan konstruksi BUMN memiliki utang besar kepada berbagai pihak, termasuk vendor yang terlibat dalam proyek-proyek mereka. Utang yang belum dibayar ini bukan hanya menciptakan beban finansial yang signifikan bagi perusahaan, tetapi juga berdampak negatif pada reputasi keuangan mereka. Ketidakmampuan membayar utang secara tepat waktu dapat menciptakan ketidakstabilan finansial dan menimbulkan pertanyaan serius tentang kinerja keuangan perusahaan. Seiring dengan dominasinya dalam pelaksanaan proyek-proyek besar, perusahaan konstruksi BUMN juga menjadi sorotan pemerhati tata kelola bisnis dan anti-korupsi. Keberhasilan dan keberlanjutan bisnis mereka tidak hanya diukur dari segi finansial, tetapi juga dari aspek integritas, transparansi, dan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik.

Pentingnya tata kelola perusahaan dan pencegahan korupsi dalam industri konstruksi BUMN menjadi semakin penting mengingat peran strategis mereka dalam pembangunan infrastruktur nasional. Pemerintah sebagai pemilik BUMN perlu memastikan adopsi praktik-praktik tata kelola perusahaan yang baik dan membangun mekanisme pengawasan yang efektif untuk mencegah potensi penyalahgunaan kekuasaan dan sumber daya perusahaan. Selain itu, manajemen utang perusahaan perlu dikelola dengan hati-hati untuk menghindari dampak negatif terhadap reputasi keuangan. Proses evaluasi risiko dan manajemen utang yang efektif akan membantu perusahaan konstruksi BUMN untuk memitigasi potensi risiko keuangan dan menjaga kesehatan finansial mereka. Perusahaan perlu menjalin hubungan yang baik dengan pihak kreditur, termasuk vendor, dan menjaga keseimbangan antara kebutuhan pendanaan proyek dengan kemampuan membayar utang.

Berdasarkan data yang dihimpun dari laporan keuangan, rata-rata utang perusahaan konstruksi BUMN dari tahun 2018 hingga 2022 terdapat kecenderungan meningkat. Pada tahun 2018 rata-rata utang berada pada angka 27,32 triliun rupiah, 29,97 triliun rupiah pada tahun 2019. Lalu pada tahun 2020 dan 2021 rata-rata utang menyentuh angka 31,25 triliun rupiah dan 31,66 triliun rupiah. Meskipun pada tahun 2022 sedikit mengalami penurunan

dan berada pada angka 31,16 triliun rupiah. Hal tersebut menunjukkan utang yang dimiliki Perusahaan konstruksi BUMN sangat besar dan bisa menyebabkan perusahaan menghadapi situasi *financial distress*.

Maka dari itu analisis rasio *leverage* dari data tersebut dapat memberikan gambaran lebih lanjut tentang dampak utang terhadap stabilitas keuangan dan potensi risiko *financial distress* yang perlu diperhatikan secara khusus. Rasio *leverage* merupakan indikator yang dipakai untuk mengukur seberapa besar Perusahaan mengandalkan pendanaan melalui pinjaman (Sutrisno, 2017:207). Semakin rendah *leverage* perusahaan memiliki risiko yang lebih kecil jika keadaan ekonomi merosot. Dalam penelitian ini, *leverage* diwakili oleh DAR dan DER. Kemudian dalam efek dari DAR dan DER dapat dimoderasi oleh ROE yang bisa menggambarkan bagaimana kondisi keuangan perusahaan dilihat dari efektivitas dan efisiensi dalam mengelola modalnya.

Penelitian tentang dampak DAR dan DER terhadap *financial distress* sudah banyak dilakukan (Amah, Sudrajat, Akuntansi, Madiun, & Timur, 2023; Bernardin & Indriani, 2020; Fitri & Syamwil, 2020; Jesilia & Purwaningsih, 2020; Larasati & Wahyudin, 2019; Lumbantobing, 2020; Mahaningrum & Merkusiwati, 2020; Prayogi, Murdianingsih, Setyasih, & Rosyadi, 2023; E. P. Sari et al., 2023; M. Sari & Diana, 2020; Sumani, 2020; Susanto, 2020; Ugur, Solomon, & Zeynalov, 2022; Wangsih, Yanti, Yohana, Kalbuana, & Cahyadi, 2021; Yohanson & Putra, 2020). Kemudian penelitian bagaimana ROE dapat memoderasi pengaruh DAR dan DER terhadap *financial distress* belum banyak dilakukan (Bernardin & Indriani, 2020; Wangsih et al., 2021).

Dengan demikian, penelitian ini dimaksudkan guna mengeksplorasi dampak DAR dan DER pada tingkat *financial distress* dengan mempertimbangkan variabel moderator yaitu, ROE. Kemudian belum banyaknya penelitian yang meneliti variabel ROE sebagai variabel moderasi, maka diharapkan penelitian ini mampu memberikan hasil yang dapat digunakan oleh banyak pihak dikemudian hari.

LANDASAN TEORI

Financial Distress

Menurut Altman, Hotchkiss, et al (2019:3) *financial distress* merujuk pada situasi dimana sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang signifikan dan dapat mengancam kelangsungan operasionalnya. Dalam konteks di atas, *financial distress* terjadi ketika perusahaan menghadapi kesulitan ekonomi yang signifikan, terutama terkait dengan pembayaran kewajiban keuangan dan likuiditas. *Financial distress* dapat diartikan dari perspektif ekonomi, keuangan, modal kerja, ketidakmampuan membayar dan pertumbuhan penjualan (Kristanti, 2019:7).

Beaver memainkan peran penting dalam pengembangan analisis *financial distress* dengan memperkenalkan pendekatan univariate pada tahun 1966. Ia menjadi pelopor dengan memperkenalkan model prediksi kegagalan perusahaan melalui metode *univariate*-nya (Kristanti, 2019:43). 2 tahun kemudian Altman menciptakan metode *Z-Score* pada tahun 1968. Pada tahun 1978 Springate merancang metode yang disebut dengan *X-Score*. Kemudian disusul oleh Zmijewski yang menciptakan metode perhitungan *X-Score* yang diciptakan pada tahun 1984. Dan pada tahun 2001 Groover yang menciptakan metode perhitungan *G-Score*. Dalam penelitian ini akan menggunakan metode Altman *Z-Score* modifikasi III untuk mengukur kondisi *financial distress* sampel yang diambil. Adapun rumus Altman *Z-Score* modifikasi III adalah sebagai berikut :

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Dengan zona diskriminan sebagai berikut :

$Z > 2,6$: Zona "aman"

$1,1 < Z < 2,6$: Zona "abu-abu"
 $Z < 1,1$: Zona "financial distress"

Debt to Asset Ratio

Rasio ini menilai seberapa besar dana perusahaan yang berasal diperoleh melalui sumber hutang, yang mencerminkan sejauh mana perusahaan bergantung pada pembiayaan eksternal. Sumber hutang dapat mencakup pinjaman bank, obligasi, atau kredit lainnya. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar proporsi dana perusahaan yang berasal dari hutang, yang dapat meningkatkan risiko finansial jika tidak dikelola dengan baik. Peningkatan ketergantungan pada hutang juga dapat meningkatkan tekanan terhadap perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok hutang, sehingga perlu memperhatikan keberlanjutan dan struktur hutang yang tepat untuk mengelola risiko finansial dengan efektif. Adapun rumusnya sebagai berikut :

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Debt to Equity Ratio

Merupakan proporsi antara hutang dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini memberikan gambaran tentang sejauh mana perusahaan memanfaatkan sumber dana hutang dibandingkan dengan modal sendiri. DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak bergantung pada hutang untuk mendanai operasional atau ekspansi, sementara DER yang rendah menandakan bahwa perusahaan lebih mengandalkan modal ekuitas. Tingkat DER yang seimbang penting untuk menjaga keseimbangan antara pendanaan melalui hutang dan modal sendiri, mengingat DER yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan dan kewajiban pembayaran bunga, sementara DER yang terlalu rendah dapat membatasi kemampuan perusahaan untuk mengakses sumber dana tambahan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu memperhatikan DER sebagai salah satu indikator kesehatan keuangan dan strategi pendanaan yang diterapkan. Adapun rumusnya sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Ekuitas}}{\text{Total Hutang}}$$

Return on Equity

Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki. ROE memberikan gambaran tentang efisiensi dan produktivitas penggunaan modal sendiri dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Semakin tinggi nilai ROE, semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba. Namun, perlu diingat bahwa ROE yang tinggi tidak selalu mencerminkan kinerja yang baik, karena dapat dipengaruhi oleh utang yang tinggi. Oleh karena itu, ROE sebaiknya dianalisis bersamaan dengan rasio keuangan lainnya untuk mendapatkan gambaran yang lebih lengkap tentang kesehatan keuangan dan risiko perusahaan. Adapun rumusnya sebagai berikut :

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Pengembangan Hipotesis

Debt to asset ratio dan Debt to equity ratio pada financial distress

Satu variabel yang dapat memengaruhi nilai Altman Z-Score adalah *debt to asset ratio*. DAR ialah indikator persentase dari aset perusahaan yang didanai oleh utang (Sutrisno, 2017:208). Semakin tinggi tingkat leverage, Altman Z-Score kemungkinan akan menurun, mengindikasikan risiko *financial distress* yang meningkat (Kristanti, 2019:20). Maka dari itu, hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan bahwa DAR yang tinggi akan menyebabkan penurunan nilai Altman Z-Score, mencerminkan kondisi keuangan yang semakin memburuk. Hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini yakni sebagai mana berikut :

H1 : Debt to asset ratio berpengaruh negatif terhadap financial distress

Variabel lain yang berpotensi memengaruhi nilai Altman Z-Score adalah DER. DER merupakan ukuran yang menunjukkan seberapa besar modal perusahaan yang dibiayai melalui utang (Sutrisno, 2017:208). Saat DER tinggi, modal perusahaan cenderung lebih banyak diperoleh dari utang, dan hal ini dapat menimbulkan risiko ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi utangnya pada jangka waktu tertentu, terutama jika utang melebihi modalnya dan sulit untuk memperoleh pendapatan yang cukup untuk melunasi pokok dan bunga (Mahaningrum & Merkusiwati, 2020). Oleh karena itu, hipotesis dalam penelitian ini menyatakan bahwa DER yang tinggi akan berkontribusi pada penurunan nilai Altman Z-Score, mengindikasikan potensi kondisi keuangan yang lebih rentan. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yakni sebagai mana berikut :

H2 : Debt to equity ratio berpengaruh negatif terhadap financial distress

Dari kedua hipotesis diatas dapat diambil hipotesis ketiga yang penulis kembangkan dalam penelitian ini, yakni sebagai mana berikut :

H3 : Debt to asset ratio dan debt to equity ratio berpengaruh negatif terhadap financial distress secara simultan

Return on Equity Memoderasi Pengaruh Debt to Asset Ratio Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Financial Distress

ROE mengevaluasi sejauh mana keuntungan yang dapat digunakan oleh pemilik modal sendiri dengan memanfaatkan laba setelah dikurangi pajak (Sutrisno, 2017:213). return on equity akan semakin memburuk ketika perusahaan berada pada ambang kebangkrutan. Perusahaan yang meraih keuntungan besar tidak akan mengalami masalah kesulitan keuangan (Kristanti, 2019:20). Jika perusahaan memiliki tingkat DAR dan DER yang tinggi, bersamaan tingginya ROE, hal ini dapat berkontribusi dalam mengurangi risiko *financial distress*. Hal ini diakibatkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan keuntungan yang diperoleh guna membayar bunga dan pokok utang. Penelitian Prayogi et al (2023), menunjukan bahwa ROE dapat memoderasi hubungan antara DAR terhadap *financial distress*. Kemudian penelitian dari Amah et al (2023) menjelaskan bahwa Tingkat profitabilitas memiliki kemampuan untuk mengurangi dampak pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Hipotesis yang dirumuskan pada penelitian ini yakni sebagai mana berikut:

H4 : Return on equity dapat memoderasi pengaruh debt to asset ratio terhadap financial distress

H5 : Return on equity dapat memoderasi pengaruh debt to equity ratio terhadap financial distress

METODOLOGI

Penelitian ini berjenis penelitian kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan konstruksi BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022. Dalam pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yang kemudian didapatkan 6 perusahaan sebagai sampel penelitian. Metode pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi dimana data diperoleh dari laporan keuangan yang tersedia. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah statistik deskriptif, regresi data panel dan *moderate regression analysis*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Berikut adalah hasil penelitian dari statisik deskriptif, regresi data panel dan *moderate regression analysis* (MRA).

Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa selama periode penelitian, Altman Z-Score memiliki nilai minimal sekitar -0,905 dan nilai maksimal sekitar 3,657. Rata-rata dari nilai tersebut adalah sebesar 1,63, dengan deviasi standar sekitar 1,067.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	N	Minimal	Maksimal	Rata-Rata	Standar Deviasi
DAR	30	0,53	0,85	0,71	0,1
DER	30	1,13	6,05	2,84	1,46
ROE	30	-0,18	0,20	0,05	0,08
Z-Score	30	-0,90	3,65	1,63	1,06

Sumber : *Outcome Eviews 12*

Pada parameter DAR, tercatat nilai paling tinggi mencapai 0,85 dan yang terendah sekitar 0,53. Rata-rata nilai DAR berada pada angka 0,71, sementara deviasi standarnya sekitar 0,1. Sementara itu, variabel DER menunjukkan rentang nilai antara 1,13 hingga 6,05, dengan nilai rata-rata mencapai 2,84 dan deviasi standar sekitar 1,46. Sehubungan dengan variabel ROE, nilai minimumnya mencapai -0,18 dan nilai maksimum sekitar 0,20. Rata-rata ROE tercatat sekitar 0,08, dengan deviasi standar sekitar 1,06.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 2 Uji Model Estimasi Regresi Data Panel

Variable	Common		Fixed		Random	
	Coef.	Prob.	Coef.	Prob.	Coef.	Prob.
C	9,74	0,00	14,01	0,00	10,06	0,00
DAR	-12,19	0,00	-18,12	0,00	-12,34	0,00
DER	0,20	0,11	0,19	0,15	0,12	0,23
<i>R-Squared</i>	0,82		0,92		0,73	
<i>Adjusted R-Squared</i>	0,81		0,89		0,71	
<i>F-Statistic</i>	64,51		36,77		36,75	
<i>Prob (F-Statistic)</i>	0,00		0,00		0,00	

Sumber : *Outcome Eviews 12*

Dalam upaya menentukan model regresi terbaik, analisis akan dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Langrange Multiplier.

Uji Chow

Tabel 3 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-Section F	5,089328	(5,22)	0,0030
Cross-Section Chi Square	23,056896	5	0,0003

Sumber : *Outcome Eviews 12*

Dari hasil pengujian Chow dalam Tabel 3 di atas, terlihat bahwa nilai probabilitas F sekitar $0,0030 < 0,05$ ($\alpha = 5\%$). Oleh karena itu, model estimasi yang dipilih adalah *fixed effect model*.

Uji Hausman

Tabel 4 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-Section Random	6,394434	2	0,0409

Sumber : *Outcome Eviews 12, 2023*

Berlandaskan pada analisis uji Hausman pada tabel 4, ditemukan angka probabilitasnya adalah 0,0409, yang kurang dari tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Oleh karena itu, model estimasi yang dipilih adalah *fixed effect model*, dan tidak diperlukan uji Langrange Multiplier

Hasil Pengujian Hipotesis

Setelah terpilih fixed effect model sebagai model terbaik maka dilakukan pengujian hipotesis yang dapat dilihat dari tabel berikut :

Tabel 5 Hasil Uji Regresi Data Panel (*Fixed Effect Model*)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14,01354	1,805424	7,76191	0,0000
DAR	-18,12511	2,901802	-6,246158	0,0000
DER	0,191869	0,128667	1,491206	0,1501
<i>R-Squared</i>	0,921276			
<i>Adjusted R-Squared</i>	0,896228			
<i>F-Statistic</i>	36,77968			
<i>Prob (F-Statistic)</i>	0,0000			

Sumber : *Outcome Eviews* 12, 2023

Dengan merujuk tabel tersebut, Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Z\text{-Score} = 14,01354 - 18,12511\text{DAR} + 0,191869\text{DER}$$

Berdasarkan persamaan di atas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

- Konstanta sebesar 14,01354 artinya jika variabel *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio*, *return on equity* serta variabel interaksi antara variabel independen dengan variabel *return on equity* memiliki nilai 0, maka Z-Score memiliki nilai sebesar 14,01354.
- Koefisien regresi DAR sebesar -18,12511 artinya jika DAR mengalami kenaikan sebesar satu dan variabel lain dalam penelitian ini konstan maka Z-Score akan mengalami penurunan sebesar -18,12511.
- Koefisien regresi DER sebesar 0,191869 artinya jika DER mengalami kenaikan sebesar satu dan variabel lain dalam penelitian ini konstan maka Z-Score akan mengalami kenaikan sebesar 0,191869.

Hipotesis 1, yang menyatakan bahwa DAR berdampak negatif pada financial distress, dapat diterima berdasarkan hasil pengujian. Hal ini dibuktikan dengan nilai P value sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, dan nilai koefisien sebesar -18,12511. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa setiap kenaikan satu unit pada DAR akan mengakibatkan penurunan nilai Z-Score sebesar -18,12511.

Hipotesis 2, yang menyatakan bahwa DER berdampak negatif pada financial distress, tidak dapat diterima berdasarkan hasil pengujian. Hal ini terlihat dari nilai P value untuk variabel DER sebesar 0,1501, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, dan nilai koefisien sebesar 0,191869. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan satu unit pada DER menyebabkan peningkatan nilai Z-Score sebesar 0,191869.

Hipotesis 3, yang merumuskan bahwa DAR dan DER memiliki dampak terhadap financial distress, diterima berdasarkan hasil uji. Indikasinya terlihat dari nilai probabilitas F yang sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari 0,05.

Moderate Regression Analysis (MRA)

Tabel 6 Hasil Uji Moderate Regression Analysis (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7,853409	1,035938	7,580967	0,0000
DARXROE	14,61726	7,438108	1,965186	0,0642
DERXROE	-1,753118	0,667462	-2,626546	0,0166

Sumber : *Outcome Eviews* 12, 2023

Berlandaskan tabel 6 menunjukkan bahwa hipotesis 4 yang mengindikasikan ROE dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh DAR terhadap financial distress tidak dapat diterima, hal tersebut ditunjukkan oleh P value sebesar 0,0642 > 0,05.

Sedangkan hipotesis 5 dapat diterima, hal tersebut dapat dilihat dari P value sebesar 0,0166 < 0,05 yang menunjukkan bahwa ROE dapat memoderasi pengaruh DER

terhadap financial distress. seiring nilai koefisien negatif, return on equity bersifat memperlemah pengaruh negatif DER terhadap financial distress.

Pembahasan

Pengaruh DAR Terhadap *Financial Distress*

Banyak penelitian sebelumnya telah menyatakan bahwa DAR berdampak negatif terhadap *financial distress*. Temuan oleh Sari et al (2023) menunjukkan bahwa DAR memiliki dampak negatif terhadap *financial distress*, dan hal serupa juga dicatat dalam penelitian oleh Larasati & Wahyudin (2019) dan Prayogi et al. (2023). Menurut Sumani (2020), DAR dapat digunakan sebagai indikator untuk mengantisipasi *risiko financial distress* suatu Perusahaan. Apabila DAR mengalami peningkatan, hal ini mengindikasikan mayoritas modal perusahaan diperoleh melalui pembiayaan utang. Keadaan ini berpotensi mendorong terjadinya risiko financial distress dalam perusahaan, pembayaran kewajiban dan beban bunga yang harus ditanggung perusahaan juga akan meningkat secara signifikan menjadi penyebabnya.

Oleh karena itu, perusahaan perlu mengelola rasio utang terhadap aset secara hati-hati. Perusahaan dapat melakukan hal ini dengan meningkatkan pendapatan, mengurangi utang, atau meningkatkan ekuitas. Dengan mengelola rasio utang terhadap aset secara efektif, perusahaan dapat mengurangi risiko financial distress dan meningkatkan stabilitas keuangan.

Pengaruh DER Terhadap *Financial Distress*

DER tidak memengaruhi financial distress secara signifikan, Hasil ini bertentangan dengan hipotesis yang diajukan. Temuan tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ugur et al (2022) Jesilia & Purwaningsih (2020) Susanto (2020) dan Lee et al (2019) yang menunjukkan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal tersebut bisa diakibatkan oleh strategi keuangan Perusahaan cukup baik dan menggunakan utangnya dengan cukup efektif. Namun, perlu dicatat bahwa ini merupakan situasi yang dapat bervariasi tergantung pada industri, siklus ekonomi dan kondisi pasar. DER yang tinggi tetap berpotensi meningkatkan risiko *financial distress* jika Perusahaan menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajibannya, terutama jika pendapatan atau arus kas operasional menurun secara signifikan. Terlepas dari hasil penelitian ini, perusahaan tetap perlu mengelola rasio utang terhadap ekuitas secara hati-hati. Hal ini penting untuk memastikan bahwa perusahaan memiliki struktur modal yang sehat dan dapat memenuhi kewajibannya.

Pengaruh DAR Terhadap *Financial Distress* yang Dimoderasi Oleh ROE

ROE tidak mampu berfungsi sebagai moderasi terhadap pengaruh DAR terhadap *financial distress*, hal ini tidak mendukung temuan penelitian Prayogi et al (2023) yang menemukan bahwa ROE dapat mengubah kekuatan hubungan antara DAR dengan *financial distress*. Berdasarkan hasil di atas, dapat disimpulkan bahwa interaksi antara DAR dan ROE memiliki dampak yang tidak signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. ROE hanya mencerminkan tingkat pengembalian dari ekuitas perusahaan, namun pengembalian tersebut mungkin tidak mencukupi untuk menutupi tingginya hutang jika dibandingkan dengan nilai aset. Perusahaan yang memiliki tingkat *return on equity* tinggi tidak selalu mampu memberikan perlindungan yang memadai bagi perusahaan dengan *debt to asset ratio* yang tinggi.

Pengaruh DER Terhadap *Financial Distress* yang Dimoderasi Oleh ROE

ROE dapat berperan sebagai faktor moderasi terhadap dampak DER terhadap *financial distress*. Namun, temuan ini tidak sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Bernardin & Indriani (2020) dan Prayogi et al (2023) yang menyimpulkan bahwa ROE tidak mampu memoderasi pengaruh DER terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan tingkat ROE tinggi memperoleh kemampuan lebih besar guna menghasilkan laba yang cukup guna menutupi beban bunga dan kewajiban keuangan lainnya yang terkait dengan utang. Tingginya ROE memberikan sumber daya finansial tambahan yang dapat digunakan perusahaan untuk melunasi hutang atau mengatasi situasi keuangan yang sulit. Dengan kata lain, ROE yang tinggi dapat berfungsi sebagai perlindungan terhadap *financial distress*

yang mungkin muncul akibat DER yang tinggi. Dengan adanya ROE yang melemahkan hubungan antara DER dan *financial distress*, perusahaan menjadi lebih tangguh terhadap fluktuasi pasar dan beban finansial yang mungkin timbul. Meskipun memiliki DER yang signifikan, perusahaan dengan tingkat ROE yang tinggi dapat lebih mudah mengelola kewajiban keuangan mereka dan menghindari risiko keuangan yang serius.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa dalam konteks penelitian mengenai pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap *financial distress*, serta moderasi oleh Return on Equity (ROE), beberapa temuan menarik muncul.

Pertama, DAR secara konsisten memiliki dampak negatif terhadap *financial distress*, sejalan dengan temuan sejumlah penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Sari et al. (2023), Larasati & Wahyudin (2019), dan Prayogi et al. (2023). Peningkatan DAR dapat menjadi indikator potensi risiko *financial distress*, mengingat mayoritas modal diperoleh melalui pembiayaan utang. Oleh karena itu, manajemen rasio utang terhadap aset menjadi penting untuk mengurangi risiko *financial distress* dan meningkatkan stabilitas keuangan perusahaan.

Kedua, penelitian menunjukkan bahwa DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*, yang bertentangan dengan temuan beberapa penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Ugur et al. (2022), Jesilia & Purwaningsih (2020), Susanto (2020), dan Lee et al. (2019). Hal ini mungkin disebabkan oleh strategi keuangan yang efektif dan manajemen utang yang baik di beberapa perusahaan. Meskipun demikian, perusahaan tetap perlu memantau DER dengan hati-hati untuk mengelola risiko dan memastikan struktur modal yang sehat.

Ketiga, dalam konteks moderasi, ROE tidak mampu memoderasi pengaruh DAR terhadap *financial distress*, sedangkan ROE dapat berperan sebagai faktor moderasi terhadap pengaruh DER terhadap *financial distress*. Temuan ini memberikan pemahaman yang lebih dalam tentang peran ROE dalam melindungi perusahaan dari potensi risiko keuangan akibat DER yang tinggi. Perusahaan dengan ROE tinggi dapat lebih tangguh terhadap fluktuasi pasar dan beban finansial yang mungkin timbul dari utang yang signifikan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya manajemen rasio keuangan, khususnya DAR dan DER, dalam mengelola risiko *financial distress*. Perusahaan perlu mempertimbangkan strategi keuangan yang efektif, meningkatkan pendapatan, mengurangi utang, dan memperkuat ekuitas untuk menjaga keseimbangan keuangan dan mencegah risiko yang dapat mengancam kelangsungan operasional. Selain itu, perusahaan juga perlu memperhatikan peran ROE sebagai faktor moderasi dalam mengelola risiko keuangan yang terkait dengan struktur modal. Kesimpulan ini memberikan wawasan yang berharga bagi praktisi keuangan dan manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan strategis terkait dengan pengelolaan risiko keuangan.

Implikasi Penelitian dan Saran

Berdasarkan analisis yang dilakukan dalam penelitian ini, penulis merekomendasikan beberapa saran sebagai berikut: Perusahaan disarankan untuk memantau dan menjaga tingkat utang agar tetap berada dalam posisi yang aman, dapat diukur dari tingkat DAR dan DER. Selain itu, perlu memastikan penggunaan utang yang diambil dilakukan secara efektif untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan.

Utang yang tinggi bisa menempatkan perusahaan dalam kondisi *financial distress*. Manajemen utang yang efektif krusial bagi kelangsungan Perusahaan. Jika dikelola dengan baik, utang mendukung pertumbuhan, sementara pengelolaan buruk bisa menyebabkan perusahaan terjebak dalam kondisi *financial distress*, membutuhkan keseimbangan dan fleksibilitas keuangan untuk mencegah beban keuangan berlebihan.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini ada pada jumlah sampel yang terbatas hanya mencakup enam perusahaan, penelitian ini belum tentu bisa diaplikasikan sektor Perusahaan lainnya. Untuk penelitian mendatang, diharapkan dapat memperluas jumlah sampel yang digunakan guna memperkuat generalisasi temuan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amah, N., Sudrajat, M. A., Akuntansi, P. S., Madiun, K., & Timur, J. (2023). *Peran Moderasi Profitabilitas pada Pengaruh Leverage, TATO, dan Likuiditas Terhadap Financial Distress*. 11(2), 156–170.
- Bernardin, D. E. Y., & Indriani, G. (2020). Financial Distress: Leverage, Likuiditas, Aktivitas Dan Ukuran Perusahaan Dimoderasi Profitabilitas. *Jurnal Financia*, 1(1), 38–49.
- 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. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v3i1.8532>
- Indonesian Corruption Watch. (2023). Membuka Data Mencegah Korupsi. Retrieved October 27, 2023, from <https://opentender.net/>
- Jesilia, J., & Purwaningsih, S. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Profita*, 13(1), 157. <https://doi.org/10.22441/profita.2020.v13.01.012>
- 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*. 132(AICMaR 2019), 60–63. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200331.014>
- Mahaningrum, A. A. I. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(8), 1969. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i08.p06>
- Prayogi, A., Murdianingsih, D., Setyasih, R. D., & Rosyadi, N. (2023). *Leverage dan Prediksi Financial Distress: Efek Moderasi Profitabilitas*. 5321(02).
- Prihapsari, S. D., Adillah, N. A., Yaman, A., Utari, M., Rosadi, A. S. Z., Pratiwi, L. A., ... Azhari, N. F. (2022). *Informasi Statistik Infrastruktur*. Jakarta.
- Sari, E. P., Kadariah, S., Subhan, Z. N., Masyitah, E., Windy, C., & Liswanti, I. (2023). *Peran Moderasi Firm Size dan Profitabilitas Pada Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress*. 5(2), 164–175.
- Sari, M., & Diana, H. (2020). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Pulp Dan Kertas Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2017 Dengan Model Altman Z-Score. *Research in Accounting Journal (RAJ)*, 1(1), 32–48. <https://doi.org/10.37385/raj.v1i1.32>
- Sumani, S. (2020). Prediksi Financial Distress: Rasio Keuangan Dan Sensitivitas Makroekonomi Perusahaan Sektor Primer. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(3), 285–305. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2019.v3.i2.4153>
- Susanto, R. (2020). Rasio keuangan yang mengindikasikan perusahaan mengalami financial distress pada perusahaan manufaktur BEI 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Perpajakan (Bijak)*, 2(1), 33–54. <https://doi.org/10.26905/j.bijak.v2i1.4305>
- Sutrisno. (2017). *Manajemen Keuangan: Teori Konsep & Aplikasi* (Kedua). Yogyakarta: Ekonisia.
- Ugur, M., Solomon, E., & Zeynalov, A. (2022). Leverage, competition and financial distress hazard: Implications for capital structure in the presence of agency costs ☆. *Economic Modelling*, 108(November 2021), 105740. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105740>
- Wangsih, I. C., Yanti, D. R., Yohana, Kalbuana, N., & Cahyadi, C. I. (2021). Influence Of Leverage, Firm Size, And Sales Growth On Financial Distress (Empirical Study on

Retail Trade Sub-Sector Exchange Period 2016-2020). *Business and Accounting Research (IJEBAR)* , 5(4), 180–194. Retrieved from www.ceicdata.com
Yohanson, A. K., & Putra, N. P. (2020). *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada PT Sri Tugu Muda (Lampung)*. 1(1), 1–10.

