



## Analisis Signaling Theory pada Dampak Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Properti di Singapura, Malaysia, dan Indonesia

Abyan Fabio Ghiffari <sup>1)</sup>, Maria Asumpta Evi Marlina<sup>2)</sup>

<sup>1,2)</sup> Program studi Akuntansi, Fakultas Manajemen dan Bisnis, Universitas Ciputra

corresponding author: [emarlina@ciputra.ac.id](mailto:emarlina@ciputra.ac.id)

### Informasi artikel

Artikel masuk: 1 Juni 2023  
Revisi Artikel: 27 Juni 2023  
Artikel diterima: 30 Juli 2023

### DOI

<http://doi.org/10.25273/jap.v1i2.17516>

### Format sitasi

Ghiffari, Abyan Fabio. Marlina, Maria Asumpta Evi (2023). *Analisis Signaling Theory pada Dampak Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Properti di Singapura, Malaysia, dan Indonesia*. FISCAL: Jurnal Akuntansi dan Perpajakan, 1(2), 105-113  
<http://doi.org/10.25273/jap.v1i2.17516>

### Abstract

*Having maximum company value is one of the main goals of establishing a company in order to generate a sense of trust from the investors. One way to do this is to assess the internal performance of management which can be measured using the company's financial ratios. The value of good financial ratios plus the total amount of assets owned by the company can have an influence on investors' assessments of the performance of the company's internal parties. The purpose of this study was to examine the effect of financial ratios and firm size on firm value. Financial ratios in this study are proxied using profitability, liquidity and leverage. The sample used in this study were 97 property companies listed on IDX, SGX and MYX during the 2017-2019 period. Data collection uses secondary data derived from the company's financial statements and with several criteria that must be completed. Data analysis used multiple linear regression using SPSS software version 22. The results showed that profitability had a significant negative effect on firm value. Liquidity has no effect on firm value. Leverage has a significant positive effect on firm value, firm size has a significant negative effect on firm value.*

**keywords:** financial rasio, firm size, firm value

### Abstrak

Mempunyai nilai perusahaan yang maksimal merupakan salah satu tujuan utama dari didirikannya suatu perusahaan agar dapat menimbulkan rasa kepercayaan dari pihak investor. Salah satu cara yang dilakukan adalah dengan melakukan penilaian dari kinerja internal manajemen yang dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan perusahaan. Nilai rasio keuangan yang baik ditambah dengan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan dapat memberikan pengaruh terhadap penilaian investor terhadap kinerja dari pihak internal perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh rasio keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Rasio keuangan dalam penelitian diproksikan menggunakan profitabilitas, likuiditas dan leverage. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 97 perusahaan properti yang terdaftar di IDX, SGX dan MYX selama periode 2017-2019. Pengumpulan data menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan dan dengan beberapa kriteria yang harus dilengkapi. Analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan menggunakan software SPSS versi 22. Hasil penelitian membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Ukuran

perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** rasio keuangan, ukuran perusahaan, nilai perusahaan

## PENDAHULUAN

Persaingan pasar global yang semakin kompetitif dapat dilihat dari semakin bertambahnya perusahaan yang terdaftar di bursa efek. Banyaknya perusahaan yang terdaftar di bursa menyebabkan persaingan antar perusahaan juga semakin ketat. Perusahaan berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan agar mampu mendapatkan pendanaan dari investor untuk kepentingan jangka panjang perusahaan. Salah satu indikator yang dapat menjadi tolok ukur nilai perusahaan adalah harga saham dari perusahaan, semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan yang baik berhubungan langsung dengan tingkat kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan penting untuk dimaksimalkan karena merupakan salah satu tujuan pendirian perusahaan (Anugerah & Suryanawa, 2019). Tujuan mendirikan sebuah perusahaan yaitu mendapatkan keuntungan dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki serta memberikan kemakmuran kepentingan pemegang saham atau pemilik perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat diukur menggunakan harga saham (Dewi & Sujana, 2019).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh rasio profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan. Profitabilitas mempunyai peranan penting dalam semua aspek bisnis karena dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset (Putra & Putra, 2020). Rasio keuangan dapat dijadikan tolok ukur bagi perusahaan untuk melakukan evaluasi kinerja perseroan dengan menggunakan rasio likuiditas, leverage dan profitabilitas (Alarussi, 2021). Tidak hanya untuk melakukan evaluasi kinerja bisnis perusahaan, profitabilitas dapat dipakai untuk membuat rancangan proyeksi kerja usaha pada masa yang akan mendatang dan menjadi cerminan dari kekayaan pemegang saham (Nguyen & Nguyen, 2020). Tingkatan rasio profitabilitas menjadi penting untuk keberlangsungan perusahaan, karena pada saat perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan dengan optimal akan menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam mendapatkan pendanaan dari investor (Pohan et al., 2019).

Salah satu cara untuk melakukan penilaian terkait dengan kinerja perusahaan adalah menggunakan rasio keuangannya. Perusahaan yang memiliki kinerja baik dapat diketahui berdasarkan besarnya laba yang dihasilkan dalam periode tertentu, hal tersebut menyebabkan keputusan manajemen dan penetapan kebijakan pada perusahaan dapat dipengaruhi oleh rasio profitabilitas (Pohan et al., 2019). Kondisi keuangan ekonomi stabil dan dengan tingkat profitabilitas tinggi yang dapat menyediakan sumber daya untuk keberlanjutan perusahaan, sehingga dapat menarik investasi dari nasional maupun internasional (Nguyen & Nguyen, 2020). Rasio profitabilitas perusahaan dan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi akan penting bagi pelaku ekonomi dan untuk mengetahui gambaran mengenai perusahaan secara keseluruhan, profitabilitas juga harus dikombinasikan dengan rasio keuangan lain seperti likuiditas dan leverage (Basdekis et al., 2020).

Rasio likuiditas yang dihasilkan perusahaan merupakan indikator keberhasilan perseroan dalam melunasi hutang jangka pendek dan perusahaan dapat dengan cepat melakukan pembelian atau penjualan aset lancar mereka tanpa mengalami kehilangan nilai dan penurunan harga (Adiputra & Hermawan, 2020). Beberapa hal yang dapat dikategorikan dalam likuiditas adalah pembayaran gaji karyawan, pengeluaran biaya operasional, pelunasan hutang jangka pendek dan beberapa hal yang pembayarannya harus segera dilakukan. Perusahaan dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat apabila aset lancar yang dimiliki berjumlah lebih banyak dibandingkan dengan hutang jangka pendek mereka (Cahyani & Wirawati, 2019).

Setelah rasio profitabilitas dan likuiditas, terdapat satu lagi rasio yang dapat digunakan sebagai pertimbangan bagi investor untuk menentukan investasi yaitu rasio leverage (Haryanto & Ditasari, 2023; Haryanto, Ditasari, & Amalina, 2023). Leverage atau solvabilitas dapat digunakan untuk memberikan perhitungan sejauh mana perusahaan memiliki ketergantungan terhadap

lembaga keuangan yang dapat merespon kebutuhan investasinya (Rahman et al., 2021). Dalam menentukan tingkat rasio leverage, perusahaan diharuskan untuk melakukan mitigasi resiko terkait munculnya beban dan apabila perusahaan sedang dalam kondisi buruk manajemen hutang akan memberikan dampak terhadap nilai perusahaan (Laksmi Dewi & Dharma Suputra, 2019niali).

Jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, semakin besar jumlah aset dapat dijadikan indikator perusahaan mengalami perkembangan yang baik dan dapat memberikan sinyal bagus terhadap penilaian calon investor (Adiputra & Hermawan, 2020)(Haryanto & Ditasari, 2023). Ukuran perusahaan dapat dijadikan penilaian terkait dengan kekuatan finansial perusahaan (Pohan et al., 2019). Ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan, pada umumnya perusahaan besar mempunyai nilai aset yang lebih banyak jika dibandingkan dengan perusahaan serupa sehingga jumlah aset yang lebih banyak akan mendapatkan kemudahan apabila ingin mendaftarkan perusahaan mereka dalam pasar modal (Cahyani & Wirawati, 2019).

Hal tersebut tentunya juga berlaku dalam industri properti karena kinerja industri properti dapat memberikan dampak terhadap sektor lain. Industri properti di Indonesia, Singapura, dan Malaysia pada tahun 2017 hingga 2019 menunjukkan adanya fluktuasi dalam mendukung Produk Domestik Bruto (PDB). Secara rata-rata, industri properti di Indonesia pada tiga tahun tersebut mendukung PDB sebesar 7,7%, Singapura sebesar minus 4%, dan Malaysia sebesar 6% (statista.com). Hal tersebut menunjukkan peran yang cukup besar dari industri properti dalam peningkatan PDB, oleh karena itu, untuk mendukung pertumbuhan ekonomi sebuah negara maka dibutuhkan pengelolaan yang baik pada perusahaan dalam industri properti. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan properti di Indonesia, Singapura, dan Malaysia karena adanya fluktuasi kinerja sektor properti dalam mempengaruhi PDB masing-masing negara.

## **PENGEMBANGAN HIPOTES**

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi masa lalu dan dapat digunakan sebagai contoh untuk memprediksi perkembangan masa depan (Octaviani & Abbas, 2020). Pertumbuhan penjualan dapat digunakan sebagai indikator Kesulitan keuangan, karena nilai tingkat Pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berhasil melaksanakan rencana dan kegiatan (Ramadhani & Khairunnisa, 2019). Pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat meningkatkan pendapatan penjualan suatu perusahaan yang terjadi selama periode tertentu di perusahaan tersebut. Hal ini dapat menjadi sinyal bagi investor dan kreditor, karena Pertumbuhan penjualan yang tinggi pada suatu perusahaan mempengaruhi aset dan laba perusahaan, sehingga semakin tinggi tingkat Pertumbuhan penjualan maka semakin kecil kemungkinan terjadinya Kesulitan keuangan. Jika perusahaan mampu meningkatkan penjualannya dari tahun ke tahun, maka kemungkinan besar akan mengalami Kesulitan keuangan akan terhindar (Aji & Anwar, 2022).

Menurut studi Pertumbuhan penjualan yang dilakukan oleh (Aji & Anwar, 2022) pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap Kesulitan keuangan. Penelitian (Ramadhani & Khairunnisa, 2019) menunjukkan bahwa Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap terjadinya Kesulitan keuangan. (Setyowati & Sari, 2019) Pertumbuhan penjualan berdampak negatif terhadap Kesulitan keuangan. Berlawanan dengan penelitian yang dilakukan (Perdana & Dillak, 2019) Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap Kesulitan keuangan. Dari uraian tersebut dapat diambil asumsi sebagai berikut:

H1: Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap Kesulitan keuangan

Rasio tingkat hutang adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan hutang untuk kegiatan perusahaan. Rasio ini menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban keuangannya jika dilikuidasi. Jika perusahaan pembiayaan lebih banyak menggunakan hutang, maka akan menghadapi risiko

kesulitan pembayaran di masa depan karena hutang lebih besar dari aset yang dimilikinya. Kegagalan untuk menangani situasi ini dengan benar dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang lebih besar (Idawati, 2020).

Tingkat hutang yang tinggi dapat menyebabkan risiko kegagalan hutang yang lebih besar, sehingga menempatkan keberlangsungan perusahaan pada risiko atau kurangnya kepastian, bahkan Kesulitan keuangan jika perusahaan gagal melakukan pembayaran pada waktu yang ditentukan (Widianto & Sari, 2018). Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi rentan terhadap Kesulitan keuangan. Semakin tinggi tingkat hutang, semakin besar kemungkinan perusahaan akan menghadapi Kesulitan keuangan. Informasi rasio ini berguna bagi kreditur karena mengukur bagian perusahaan dari risiko hutang yang tinggi (Wijayanti et al., 2021).

Menurut sebuah studi tentang tingkat hutang terhadap kesulitan keuangan (Lucky & Michael, 2019) tingkat hutang berpengaruh pada Kesulitan keuangan. Penelitian (Fitri & Dillak, 2020) menunjukkan bahwa tingkat hutang berpengaruh pada Kesulitan keuangan. Penelitian (Giarto & Fachrurrozie, 2020) menunjukkan bahwa tingkat hutang berpengaruh positif signifikan terhadap kesulitan keuangan. Oleh karena itu asumsi yang dibuat:

H2: Tingkat hutang berpengaruh positif terhadap Kesulitan keuangan.

## METODE

Penelitian ini dilakukan pada sektor yang terdampak COVID-19 yaitu dari pariwisata, konstruksi, transportasi, pertambangan dan otomotif yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Wiratmini, 2020). Periode penelitian ini mencakup data pada tahun 2020-2021. Jenis data dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari website perusahaan dan website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) yaitu berupa data laporan keuangan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kesulitan keuangan yang diukur dengan model Springate. Model ini merupakan model rasio yang menggunakan Multiple Discriminant Analysis (MDA) (Supriati et al., 2019).

Persamaan yang diperkenalkan oleh Springate adalah.

$$S = 1,03 A + 3,07 B + 0,66 C + 0,4 D$$

Keterangan:

A = Modal kerja/Total Aset

B = Laba bersih sebelum bunga dan pajak/Total Aset

C = Laba bersih sebelum pajak/Total Aset

D = Penjualan /Total Aset

Nilai cut off dari model Springate adalah sebesar 0,862, sehingga dapat diartikan sebagai berikut;

1. Apabila nilai indeks S lebih dari 0,862 ( $> 0,862$ ), maka perusahaan diklasifikasikan tidak terindikasi mengalami kesulitan keuangan.
2. Apabila nilai indeks S kurang dari 0,862 ( $< 0,862$ ), maka perusahaan diklasifikasikan terindikasi mengalami kesulitan keuangan.

Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan penjualan dan tingkat hutang.

1. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan menunjukkan peningkatan volume penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu.

Pertumbuhan Penjualan =  $(\text{Penjualan tahun } t - \text{Penjualan tahun } t-1) / (\text{Penjualan tahun } t-1)$

2. Tingkat Hutang

Rasio ini digunakan untuk menginformasikan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang perusahaan. Dalam penelitian ini, debt-to-assets ratio (DAR) digunakan untuk mengukur total hutang dengan membagi total aset.

$$DAR = (\text{Total hutang}) / (\text{Total aset})$$

Selain variabel dependen dan independen, penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol untuk menghindari bias yaitu dengan mengendalikan variabel lain diluar variabel yang diteliti yang juga dapat berpengaruh terhadap variabel dependen. Temuan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Dirman, 2020) dan (Arrum & Wahyono, 2021) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh pada kesulitan keuangan. Studi yang dilakukan (Asfali, 2019) dan (Septiani & Dana, 2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh pada kesulitan keuangan. Oleh karena itu, peneliti memilih untuk menggunakan variabel kontrol dalam penelitian ini yaitu variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural dari total aset dan variabel likuiditas yang merupakan perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar perusahaan. Data yang diperoleh kemudian dianalisis untuk menguji hipotesis dengan model regresi linier berganda setelah sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik. Berikut adalah model persamaan regresi dalam penelitian ini:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y	=	Kesulitan Keuangan
$\alpha$	=	Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	=	Koefisien variabel
X1	=	Pertumbuhan Penjualan
X2	=	Tingkat Hutang
X3	=	Ukuran Perusahaan
X4	=	Likuiditas

Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov, uji multikolinieritas menggunakan Variance Inflation Factor (VIF), dan uji heterokedastisitas menggunakan uji Gletser.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis

Hasil uji asumsi klasik dalam penelitian disajikan pada tabel 1 sebagai berikut:

**Tabel 1.**  
**Hasil Uji Asumsi Klasik**

Variabel	Uji normalitas	Uji multikolinieritas		Uji heterokedastisitas
	Asymp. Sig. (2-tailed)	Tolerance	VIF	Sig
Konstanta	0,200			0,999
Pertumbuhan Penjualan		0,984	1,016	0,998
Tingkat Hutang		0,649	1,540	0,169
Ukuran Perusahaan		0,831	1,204	0,109
Likuiditas		0,747	1,339	0,908

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik pada uji normalitas ditemukan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,222. dari 0,005 sehingga residual terdistribusi normal. Pada uji multikolinieritas, nilai tolerance untuk setiap variabel independen > 0,10 dan VIF < 10,00 sehingga tidak terdapat multikolinieritas. Hasil uji heterokedastisitas menunjukkan bahwa nilai sig. untuk seluruh variabel > 0,05 sehingga tidak terdapat heteroskedastisitas. Berdasarkan

pengujian asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa data penelitian lolos uji asumsi klasik sehingga dapat dilanjutkan pada uji hipotesis. Hasil uji hipotesis disajikan pada tabel 2. sebagai berikut:

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Hipotesis**

Variabel	Koefisien	t	Sig.
Konstanta	-103,715	-2,847	0,005
Pertumbuhan Penjualan	19,277	2,895	0,005
Tingkat Hutang	0,106	5,227	0,000
Ukuran Perusahaan	-0,016	-2,961	0,004
Likuiditas	-0,034	-2,563	0,012
F	18,363	Sig.	0,000
R <sup>2</sup>	0,382	Adj R <sup>2</sup>	0,361

Berdasarkan tabel 2, diperoleh hasil uji t sebagai berikut. Nilai t hitung pengaruh Pertumbuhan penjualan (X1) terhadap kesulitan keuangan (Y) diperoleh nilai t hitung pada model penelitian ini adalah sebesar 2,895 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,005. Nilai koefisien positif dan tingkat signifikansi < 0,05 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dan positif variabel Pertumbuhan penjualan (X1) terhadap kesulitan keuangan (Y). Hal ini berarti hipotesis 1 yang menyatakan bahwa Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan ditolak. Hal ini berarti semakin besar Pertumbuhan penjualan maka semakin besar pula kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh (Handayani et al., 2019) menunjukkan variabel Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan. Hal dikarenakan tingginya Pertumbuhan penjualan akan diikuti dengan beban yang lebih banyak, sehingga laba yang diperoleh perusahaan sedikit dan kemungkinan terjadinya Kesulitan keuangan akan semakin besar pula. Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian yang dikemukakan (Handayani et al., 2019) dan (Juhaeriah et al., 2021) yang menyatakan Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap Kesulitan keuangan.

Nilai t hitung pengaruh tingkat hutang (X2) terhadap Kesulitan keuangan (Y) diperoleh nilai t hitung pada model penelitian ini adalah sebesar 5,227 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai koefisien positif dan tingkat signifikansi < 0,05 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dan positif variabel pengaruh yang signifikan dan positif antara tingkat hutang (X2) secara parsial terhadap Kesulitan keuangan (Y). Hal ini berarti hipotesis 2 yang menyatakan bahwa tingkat hutang berpengaruh positif terhadap Kesulitan keuangan diterima. Hal ini berarti semakin tinggi nilai tingkat hutang maka semakin besar pula kemungkinan terjadinya Kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Moleong (2018) yang menunjukkan bahwa variabel tingkat hutang berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan karena rasio hutang yang tinggi menyebabkan risiko keuangan yang tinggi. Bunga dan modal yang lebih tinggi, jika tidak dibarengi dengan hasil penjualan yang tinggi dan stabil, ada kemungkinan mereka akan bangkrut. Selain itu, semakin banyak aktivitas yang harus dibiayai perusahaan, semakin besar kemungkinan kesulitan keuangan akibat kewajiban pembayaran utang perusahaan yang semakin besar. Aktiva yang lebih kecil dari hutang yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa sebagian besar operasional perusahaan dibiayai oleh hutang. Pembiayaan utang yang tinggi tanpa adanya peningkatan pendapatan akan mempersulit perusahaan untuk melunasi utang dan bunganya. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat hutang, maka semakin besar pula risiko perusahaan tidak akan mampu melunasi utang-utangnya, sehingga membuat perusahaan semakin rentan terhadap Kesulitan keuangan (Giarto & Fachrurrozie, 2020). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian (Moleong, 2018), (Lubis &

Patrisia, 2019), (Giarto & Fachrurrozie, 2020) bahwa tingkat hutang berpengaruh positif terhadap Kesulitan keuangan.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis sebelumnya, maka penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut, 1) Variabel Pertumbuhan penjualan berpengaruh dengan arah positif terhadap Kesulitan keuangan pada perusahaan yang terdampak pandemi COVID-19 di Bursa Efek Indonesia, 2) Variabel tingkat hutang berpengaruh dengan arah positif terhadap Kesulitan keuangan pada perusahaan yang terdampak pandemi COVID-19 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian selanjutnya dapat membandingkan pengaruh determinan kesulitan keuangan pada saat pandemic dan setelah pandemic untuk melihat apakah krisis dapat turut berdampak pada kesulitan keuangan perusahaan. Penelitian selanjutnya juga dapat membandingkan determinan kesulitan keuangan antara sektor industry loser dan winner. Selain itu penelitian selanjutnya juga dapat menambahkan variabel-variabel lain yang dapat menjadi determinan kesulitan keuangan

## DAFTAR PUSTAKA

- Aji, P. S., & Anwar, S. (2022). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Sales Growth Dan Firm Size Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Pulp & Kertas Dan Plastik & Kemasan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 15(01).
- Arrum, T. A., & Wahyono. (2021). Pengaruh Operating Capacity, Profitability, Mekanisme Corporate Governance, Dan Firm Size Terhadap Kondisi Financial Distress. *Prosiding Seminar Nasional & Call For Paper Stie Aas, (Outlook 2022: Transformasi Umkm Di Era Pasar Digital)*.
- Asfali, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Pertumbuhann Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 20(2).
- Aviantara, R. (2021). Scoring The Financial Distress And The Financial Statement Fraud Of Garuda Indonesia With «Ddccc» As The Financial Solutions. *Journal Of Modelling In Management*.
- Ayuningtias, I. S., & Suryono, B. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Dan Arus Kas Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (Jira)*, 8(1).
- Dirman, A. (2020). Financial Distress: The Impacts Of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, And Free Cash Flow. *International Journal Of Business, Economics And Law*, 22(1).
- Fitri, M. A., & Dillak, V. J. (2020). Arus Kas Operasi, Leverage, Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 60–64.
- 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.
- Haryanto, S. D., & Ditasari, R. A. (2023). Related Party Transactions, Tax Avoidance, and Firm Value: Emerging Market Indonesia. *Asia Pacific Journal of Business Economics Technology in Society*, 3(01), 127-143.
- Haryanto, S. D., Ditasari, R. A., & Amalina, N. A. (2023). Apakah corporate tax avoidance meningkatkan firm value perusahaan di Indonesia? *FISCAL: Jurnal Akuntansi dan Perpajakan*, 1(1), 1-11.

- Handayani, R. D., Widiastara, A., & Amah, N. (2019). Pengaruh Operating Capacity Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Simba : Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi*, 1.
- Hosea, I. A., Siswantini, T., & Murtatik, S. (2020). Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Ritel Di Bei. *Prosiding Biema*, 1, 60-74.
- Idawati, W. (2020). Analisis Financial Distress : Operating Capacity, Leverage, Dan Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 13(1).
- Juhaeriah, Abbas, D. S., & Hakim, M. Z. (2021). Pengaruh Sales Growth, Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress. *Prosiding Seminar Nasional Ekonomi Dan Bisnis*.
- Lubis, N. H., & Patrisia, D. (2019). Pengaruh Activity Ratio, Leverage Dan Firm Growth Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2017). *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 01(01).
- Lucky, L. A., & Michael, A. O. (2019). Leverage And Corporate Financial Distress In Nigeria: A Panel Data Analysis. *Asian Finance & Banking Review*, 3(2).
- Lumenta, M., Gamaliel, H., & Latjandu, L. D. (2021). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Transportasi Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 9(3).
- Moleong, L. C. (2018). Pengaruh Real Interest Rate Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Modus*, 30(1), 71-86.
- Nakamura, T. M. (2021). Analisis Financial Distress Saat Krisis Keuangan Global: Studi Empiris Pada Bumn Non-Keuangan. *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 2(2).
- Octaviani, B., & Abbas, D. S. (2020). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Sales Growth, Operating Capacity, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2018). *J-Mabisya*, 01(01).
- Perdana, N. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Eproceedings Of Management*, 6(1), 668.
- Perwitasari, A. S. (2020, November 11). Ada Pandemi, Pendapatan Diamond Food Indonesia (Dmnd) Anjlok 12% Hingga Kuartal Iii. Retrieved March 23, 2022, From <https://stocksetup.kontan.co.id/news/ada-pandemi-pendapatan-diamond-food-indonesia-dmnd-anjlok-12-hingga-kuartal-iii>
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections On Choice-Based Sampel Bias. *Journal Of Economics And Finance*, 26(2), 184-199.
- Prasetya, V. (2021). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Saat Pandemi Covid 19 Pada Perusahaan Farmasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia. *Cerdika : Jurnal Ilmiah Indonesia*, 1(5), 579-587.
- Putri, A. A. (2022). Analisis Rasio Keuangan Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Indeks Lq 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Stie Indonesia Banking School*.
- Ramadhani, A. L., & Khairunnisa. (2019). Pengaruh Operating Capacity, Sales Growth Dan Arus Kas Operasi Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jrka (Vol. 5)*.

- Saputra, A. J., & Salim, S. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, Dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1).
- Septiani, N. M. I., & Dana, I. M. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5).
- Setyaningrum, K. D., Atahau, A. D. R., & Sakti, I. M. (2020). Analisis Z-Score Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Manufaktur Pada Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Riset Akuntansi Politala (Vol. 3)*.
- 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 2016-2). *Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 7(2).
- Supriati, D., Bawono, I. R., & Anam, K. C. (2019). Analisis Perbandingan Model Springate, Zmijewski, Dan Altman Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Business Administration*, 3(2), 2548-9909.
- 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(02), 34-72.
- Tanjaya, L. F., & Santoso, E. B. (2020). Asosiasi Karakteristik Ceo Terhadap Potensi Kesulitan Keuangan Perusahaan. *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 1(2).
- Wardhani, J. V., Widianingsih, L. P., & Karundeng, F. (2019). The Effect Of Company Size, Profitability, Leverage, And Management Ownership Towards The Level Of Corporate Social Responsibility (Csr) Disclosure. *Journal Of Accounting, Entrepreneurship, And Financial Technology*, 01(01).
- Widianto, I., & Sari, D. P. (2018). The Effect Of Environmental Performance, Leverage And Company Size Towards Carbon Emission Disclosure On Rated Proper Company In 2015-2018. *Journal Of Accounting, Entrepreneurship, And Financial Technology*, 01(02).
- Wijayanti, P. H., Miftah, M., & Siswantini, T. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Ritel Factors Affecting Financial Distress In Retail Companies. *Jurnal Visionida (Vol. 7)*.
- Wiratmini, N. P. E. (2020, June 19). Ojk Petakan Sektor Potensial Losers Dan Winners Akibat Covid-19. Retrieved March 6, 2022, From <https://Ekonomi.Bisnis.Com/Read/20200619/9/1254914/Ojk-Petakan-Sektor-Potensial-Losers-Dan-Winners-Akibat-Covid-19>