

Accreditation Certificate



Search

Search Scope

Search

Browse

- By Issue
- By Author
- By Title

Information

- For Readers
- For Authors
- For Librarians

Keywords

accountability accounting **akuntabilitas**
akuntan akuntansi auditor corporate
governance csr dana desa etika gender
kinerja korupsi laporan keuangan
manajemen laba nilai perusahaan opini audit
pengungkapan profitabilitas tri hita karena
ukuran perusahaan





Jurusan Akuntansi Masyarakat Akuntansi Multiparadigma Indonesia



Jurnal Akuntansi Multiparadigma

www.jamal.ub.ac.id



APAKAH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN MENURUNKAN KESULITAN KEUANGAN PERUSAHAAN?

Erwan, Riki Martusa, Meythi*

Universitas Kristen Maranatha, Jl. Surya Sumantri No.65, Bandung 40164

*Korespondensi: meythi@eco.maranatha.edu

Volume 14
Nomor 2
Halaman 412-421
Malang, Agustus 2023
ISSN 2086-7603
e-ISSN 2089-5879

Tanggal Masuk:

24 juni 2023

Tanggal Revisi:

20 September 2023

Tanggal Diterima:

29 September 2023

Kata kunci:

kesulitan keuangan,
leverage,
profitabilitas,
teori keagenan

Mengutip ini sebagai:

Erwan, Martusa, R., & Meythi. (2023). Apakah Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Menurunkan Kesulitan Keuangan Perusahaan. *Jurnal. Akuntansi Multiparadigma*, 14(2), 412-421. <http://dx.doi.org/10.21776/ub.jamal.2023.14.2.29>

© 2023 Erwan, Riki Martusa, Meythi

Abstrak – Apakah Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Menurunkan Kesulitan Keuangan Perusahaan?

Tujuan Utama – Penelitian ini bertujuan menginvestigasi pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kesulitan keuangan sebelum dan saat pandemi Covid-19.

Metode – Penelitian ini menggunakan metode regresi linear berganda. Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor minyak dan gas yang terdaftar di BEI periode 2018–2021.

Temuan Utama – Penelitian ini menemukan bahwa sebelum Covid-19, profitabilitas dan *leverage* memiliki pengaruh terhadap kesulitan keuangan. Namun, selama masa pandemi Covid-19, hanya *leverage* yang berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Selanjutnya, pengaruh ukuran perusahaan terhadap tingkat kesulitan keuangan tidak terdukung.

Implikasi Teori dan Kebijakan – Hasil penelitian ini memperkuat teori keagenan dalam kesulitan keuangan perusahaan. Pada aspek praktik, penelitian ini merekomendasikan lembaga keuangan untuk memprioritaskan pendanaan pada perusahaan di sektor minyak dan gas.

Kebaruan Penelitian – Kebaruan dari penelitian ini terletak pada pengujian yang komprehensif terhadap dampak profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kesulitan keuangan sebelum dan selama masa pandemi Covid-19.

Abstract – Do Profitability, *Leverage*, and Company Size Reduce Company Financial Difficulties?

Main Purpose – This research investigates the influence of profitability, *leverage*, and company size on financial difficulties before and during the Covid-19 pandemic.

Method – This research uses the multiple linear regression method. The sample is oil and gas sector companies listed on the IDX for 2018–2021.

Main Findings – This research found that before Covid-19, profitability and *leverage* had an influence on financial distress. However, during the Covid-19 pandemic, only *leverage* had an effect. Furthermore, the influence of company size on financial difficulty is not supported.

Theory and Practical Implications – The results of this research strengthen agency theory in corporate financial difficulties. In the practical aspect, this research recommends that financial institutions prioritize funding for companies in the oil and gas sector.

Novelty – The novelty of this research lies in its comprehensive examination of the impact of profitability, *leverage*, and company size on financial difficulties before and during the Covid-19 pandemic.



Penyebaran Covid-19 secara global telah memberikan dampak negatif terhadap perekonomian lokal di seluruh dunia (Brahmana et al., 2023; Farooq et al., 2021; Igan et al., 2023; Khoja et al., 2019; Sinamo & Hanggraeni, 2022; Sugandi, 2022; Wolfe & Patel, 2021). Pembatasan pemerintah (lockdown) berpengaruh terhadap return pasar yang negatif pada seluruh pasar modal di seluruh dunia (Aharon & Siev, 2021). Para manajer perusahaan menggunakan manajemen laba untuk menyajikan laporan keuangannya pada masa Covid-19 (Archanskaia et al., 2023). Halling et al. (2020) memberikan bukti empiris bahwa Covid-19 memengaruhi tingkat penyebaran obligasi perusahaan. Pitoyo (2022) menyatakan bahwa kebijakan pemerintah mengenai penutupan tempat kerja saat pandemi Covid-19 berpengaruh negatif terhadap pasar modal di Indonesia, tetapi pengaruh ini tidak berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Bahkan studi Harjoto & Rossi (2023) menegaskan bahwa dampak Covid-19 lebih berdampak negatif pada pasar modal di negara-negara berkembang daripada negara-negara maju. Lebih jauh lagi, Covid-19 juga berdampak negatif di berbagai industri pasar modal negara-negara berkembang termasuk perusahaan-perusahaan pada sektor minyak dan gas. Oleh karena itu, penelitian ini bermaksud menginvestigasi apakah profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan-perusahaan sektor minyak dan gas.

Teori keagenan menyatakan bahwa ada informasi asimetri antara manajemen dan investor mengenai kondisi perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Manajemen seharusnya mempertanggungjawabkan (*accountability*) pengelolaan perusahaan terhadap investor dan kreditor. Namun, manajemen perusahaan yang tidak amanah (*moral hazard*) dapat memberikan informasi yang keliru tentang perusahaan kepada investor dan kreditor hanya untuk kepentingannya (*self-interest*). Informasi perusahaan berkaitan dengan fundamentalnya, yaitu profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan merupakan faktor-faktor penting bagi para investor dan kreditor untuk menilai investasinya terhadap perusahaan. Apalagi, ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang disebabkan oleh krisis makro secara global, yaitu Covid-19, maka investor dan kreditor perlu menilai apakah perusahaan masih dalam kondisi *going concern*. Oleh karena itu, penelitian ini bermaksud menginvestigasi apakah profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kesulitan keuangan, yaitu sebelum dan selama Covid-19 di pasar modal yang berkembang. Berikut ini adalah penelitian-penelitian sebelumnya terkait dengan profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kesulitan keuangan sebelum dan selama Covid-19 di berbagai sektor industri secara internasional, regional (ASEAN), maupun lokal (Indonesia).

Penelitian studi peristiwa telah menyatakan bahwa Covid-19 berpengaruh negatif terhadap pasar saham di seluruh dunia (lihat Orhun, 2021). Bahkan, pasar modal di negara berkembang seperti Indonesia terkena dampak lebih buruk ekonominya daripada pasar modal di negara-negara berkembang termasuk industri minyak dan gas (Harjoto & Rossi, 2023). Aljughaiman et al. (2023) membuktikan bahwa perusahaan-perusahaan di Cina mengalami kesulitan keuangan terkait dengan praktik manajemen laba. *Leverage* atau kompetisi pasar-produk juga dapat meningkatkan atau menurunkan risiko kesulitan keuangan (Ugur et al., 2022). Hal ini menunjukkan bahwa Covid-19 berdampak terhadap perusahaan-perusahaan publik di pasar modal seluruh dunia termasuk di Indonesia.

Sejumlah penelitian sebelumnya menguji bahwa kesulitan keuangan dipengaruhi oleh berbagai faktor (Boubaker et al., 2018; ElBannan, 2021; Farooq et al., 2021; Garcia & Herro, 2021; Gerged et al., 2023; Gupta & Mahakud, 2023; Islam et al., 2023; Khalfan & Wendt, 2020; Kozlowski & Puleo, 2021; Lin et al., 2019; Morri & Jostov, 2018; München, 2022; Ugur et al., 2022; Yazdanfar & Öhman, 2020). Sementara itu, beberapa penelitian sebelumnya menguji kesulitan keuangan perusahaan di Indonesia sebelum Covid-19 (Chandra et al., 2021; Gunawan et al., 2019; Ibrahim, 2018; Sumani, 2019) dan hanya penelitian Mashudi et al. (2021) yang menguji kesulitan keuangan perusahaan di masa awal Covid-19, yaitu tahun 2020. Namun, seluruh penelitian di atas tidak ada yang meneliti perusahaan sektor minyak dan gas yang merupakan salah satu penunjang perekonomian di Indonesia dengan return on asset (ROA) sebagai ukuran profitabilitas perusahaan. Studi Fan et al. (2021) menguji ketidakpastian harga minyak terhadap *leverage* perusahaan di Cina. Kebaruan yang menjadi nilai tambah penelitian ini dibandingkan dengan penelitian terdahulu adalah menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan-perusahaan sektor minyak dan gas di BEI pada periode sebelum dan selama Covid-19 dengan ROA sebagai ukuran profitabilitas perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah ada pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kesulitan keuangan sebelum dan selama Covid-19 pada perusahaan-perusahaan sektor minyak dan gas (migas). Hasil penelitian ini berkontribusi terhadap literatur akuntansi keuangan dan pasar modal secara global berkaitan dengan keakuratan informasi keuangan bagi penggunaannya. Penelitian ini juga berimplikasi terhadap kebijakan pasar modal terhadap perusahaan di sektor migas pada situasi khusus seperti Covid-19.

Tabel 1. Pemilihan Sampel

Keterangan	Observasi
Jumlah data laporan keuangan perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di BEI periode 2018—2021	2766
Dikurangi data laporan keuangan perusahaan-perusahaan publik di luar sektor minyak dan gas	(2702)
Dikurangi data laporan keuangan perusahaan-perusahaan sektor minyak dan gas yang tidak memiliki ukuran fundamendal yang lengkap	(20)
Jumlah data total	44

METODE

Metode yang diaplikasikan untuk mengumpulkan data adalah dengan mempelajari laporan keuangan perusahaan dari tahun 2018 hingga 2021. Data kemudian dianalisis dengan mempraktikkan teknik regresi linear berganda. Penelitian ini menggunakan uji regresi berganda sesuai dengan penelitian-penelitian terdahulu (Chandra et al., 2021; Gunawan et al., 2019; Ibrahim, 2018; Mashudi et al., 2021; Sumani, 2019; Yazdanfar & Öhman, 2020).

Gambar 1 menyajikan kerangka model dari penelitian ini. Berdasarkan Gambar 1, persamaan yang terbentuk adalah:

$$KK = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 LEV + \beta_3 UP + e \quad (i)$$

Variabel-variabel penelitian berdasarkan Gambar 1 dan persamaan tersebut digunakan oleh peneliti sebelumnya untuk menguji fundamental perusahaan terhadap kesulitan keuangan (lihat Gunawan et al., 2019; Ibrahim, 2018; Mashudi et al., 2021; Raz, 2018). Penelitian ini menentukan profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen dan kesulitan keuangan sebagai variabel dependen seperti penelitian Chandra et al. (2021).

Variabel independen penelitian ini terdiri atas profitabilitas diproksikan oleh rasio *return on assets* (ROA), *leverage* (LEV) yang diproksikan oleh rasio utang terhadap aset, dan ukuran perusahaan (UP) diproksikan oleh logaritma natural dari aset total perusahaan. Sementara, variabel dependennya adalah kesulitan keuangan (KK),

yang diproksikan rasio keuangan perusahaan dan diukur menggunakan Altman Z-score klasik untuk perusahaan publik (Altman et al., 2017; Chandra et al., 2021; Raz, 2018).

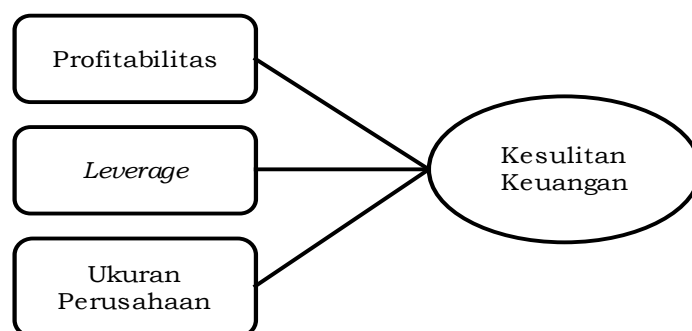
Tabel 1 menyajikan seleksi pemilihan sampel pada penelitian ini. Berdasarkan Tabel 1, penelitian ini menggunakan perusahaan-perusahaan di sektor minyak dan gas sebagai sampel penelitian. Hal ini dilatarbelakangi dengan beberapa alasan sebagai berikut. Pertama, perusahaan publik di sektor minyak dan gas adalah salah satu sektor perusahaan yang terdampak oleh pembatasan atau karantina oleh pemerintah. Kedua, penelitian-penelitian terdahulu belum ada yang menggunakan perusahaan sektor minyak dan gas sebagai sampel penelitiannya (Chandra et al., 2021; Gunawan et al., 2019; Ibrahim, 2018; Mashudi et al., 2021; Sumani, 2019).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji regresi berganda ini dilakukan untuk menguji apakah profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan berasosiasi dengan kesulitan keuangan. Seluruh variabel yang diuji dalam penelitian ini telah memenuhi uji asumsi klasik. Jadi pengujian ini dapat menghasilkan *best linear unbiased estimator*.

Tabel 2 menunjukkan hasil pengujian regresi. Berdasarkan Tabel 2, persamaan hasil pengujian sebelum Covid-19 adalah:

$$KK = 3,556 + 2,335ROA - 3,802LEV + (i_a) 0,005UP + e$$

**Gambar 1. Model Penelitian**

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Sebelum dan Saat Covid-19

Variabel	Kesulitan Keuangan	
	Sebelum Covid-19	Saat Covid-19
Konstanta	3,556	2,256
Profitabilitas	2,335*** (4,100)	4,696 (4,100)
Leverage	-3,802*** (-5,055)	-5,228*** (-4,247)
Ukuran perusahaan	0,005 (0,062)	0,071 (0,628)
Adjusted R2	0,856	0,647

Berdasarkan Tabel 2 dan persamaan tersebut, nilai koefisien yang terlalu besar dalam konteks statistik memiliki beberapa penyebab yang mungkin tidak semuanya berkaitan dengan hasil pengujian statistik yang murni. Beberapa penyebab yang dapat menghasilkan nilai koefisien yang besar meliputi pemilihan model yang tidak tepat, *outlier*, multikolinieritas, dan skala variabel yang berbeda. Beberapa penyebab ini sudah diantisipasi dalam penelitian ini. Seringkali, nilai koefisien yang terlalu besar bisa juga disebabkan oleh faktor-faktor di luar aspek statistik semata atau dipengaruhi oleh variabel di luar model yang tidak diteliti.

Hasil hitungan Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan *leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan. Selain itu, ukuran perusahaan secara parsial berefek namun tidak signifikan kepada kesulitan keuangan.

Adanya koefisien regresi positif pada variabel profitabilitas memperlihatkan bahwa variabel profitabilitas berefek positif kepada kesulitan keuangan. Hasil studi ini sesuai dengan temuan dari Chandra et al. (2021) dan Yazdanfar & Öhman (2020) yang menerangkan bahwa profitabilitas secara positif memengaruhi kesulitan keuangan. Hasil ini juga konsisten dengan studi Rahayu et al. (2019) dan Ramachandran et al. (2020) yang membuktikan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi manajemen laba. Kemudian, semakin tinggi kesulitan keuangan, maka semakin tinggi pula manajemen laba. Jadi, profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan. Hal ini juga berkaitan dengan pengaruh keagenan antara manajer dan investor, yaitu adanya asimetri informasi antara manajer dan investor. Investor dapat berperilaku oportunis untuk melakukan manajemen laba pada saat kesulitan keuangan terjadi.

Nilai koefisien regresi negatif pada variabel *leverage* memperlihatkan variabel ini secara negatif berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Hasil studi ini searah dengan temuan Suharti et al. (2020) yang memaparkan *leverage*

secara negatif berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Namun, kesulitan keuangan mempunyai pengaruh yang disproporsional terhadap perusahaan-perusahaan dari pasar modal negara berkembang dalam kondisi kesulitan keuangan (Alter & Elekdag, 2020). Koefisien regresi positif pada variabel ukuran perusahaan mengungkapkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif kepada kesulitan keuangan. Hasil studi ini juga searah dengan temuan dari Chandra et al. (2021) dan Raz (2018) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kesulitan keuangan.

Pengujian regresi sebelum Covid-19 dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kesulitan keuangan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Chandra et al. (2021) dan Raz (2018) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan terhindar dari dampak negatif kesulitan keuangan. Namun, hasil regresi ini berbeda dengan penelitian Sumani (2019) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Hal ini menginterpretasikan bahwa perusahaan-perusahaan di sektor primer hanya mendapatkan profit relatif rendah pada saat krisis. Hasil yang berbeda dengan penelitian ini disebabkan beberapa hal sebagai berikut. Pertama, perbedaan waktu penelitian. Kedua, penelitian ini menguji perusahaan-perusahaan di sektor minyak dan gas, berbeda dengan penelitian terdahulu yang menguji perusahaan-perusahaan di sektor primer.

Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Temuan ini berbeda dengan penelitian Chandra et al. (2021), Gunawan et al. (2019), Raz (2018), dan Sumani (2019). Temuan penelitian ini dapat diinterpretasikan bahwa perusahaan-perusahaan di sektor minyak dan gas adalah perusahaan yang menjadi tulang punggung perekonomian di Indonesia sehingga perusahaan ini cenderung menjadi prioritas pendanaan oleh lembaga keuangan dan pemerintah. Akibatnya, perusahaan-perusahaan di sektor minyak dan gas

cenderung selalu terhindar dari dampak negatif kesulitan keuangan.

Chandra et al. (2021) yang menguji perusahaan manufaktur, menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Kemudian Gunawan et al. (2019) menyatakan bahwa pada perusahaan berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN), *leverage* berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Meskipun perusahaan BUMN disubsidi oleh negara, tetapi perusahaan tersebut tetap harus membayar bunga dari pinjaman utang. Interpretasi lain dari *leverage* berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan adalah ketika kesulitan keuangan terjadi maka lembaga keuangan pun lebih berhati-hati untuk meminjamkan dana kepada perusahaan publik berkaitan dengan likuiditas dan *solvency* dari perusahaan tersebut. Jadi semakin rendah *leverage* perusahaan, maka semakin tinggi tingkat kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan. Begitu pula sebaliknya, semakin tinggi *leverage* perusahaan, maka semakin rendah kesulitan keuangan perusahaan. Sementara itu, Canarella & Miller (2022) menyatakan bahwa tingkat *leverage* perusahaan berkaitan dengan level kos keagenannya. Jadi, manajer dan investor perusahaan seharusnya menentukan level *leverage* yang optimal berkaitan dengan level kos keagenan.

Pada sisi lainnya, temuan ini juga sesuai dengan penelitian Gupta & Mahakud (2023), Khalfan & Wendt (2020), Lin et al. (2019), dan Waqas & Md-Rus (2018) yang memiliki tujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat memprediksi kesulitan keuangan pada perusahaan-perusahaan di Pakistan. Mereka menggunakan sejumlah variabel sebagai prediktor, termasuk rasio-rasio keuangan yang mencakup profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan arus kas. Selain itu, mereka juga memasukkan dua faktor pasar penting, yaitu ukuran perusahaan dan deviasi standar idiosinkratik dari *return* saham tiap perusahaan.

Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa faktor-faktor seperti profitabilitas, likuiditas, *leverage*, rasio arus kas, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dengan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan. Namun, variabel deviasi standar idiosinkratik dari *return* saham tidak memiliki signifikansi dalam memprediksi kesulitan keuangan. Selain itu, penelitian mereka juga menggunakan tiga model regresi logit yang berbeda untuk mengestimasi hasil (model I, model II, dan model *holdout*). Hasil dari ketiga model ini menunjukkan konsistensi dalam performa mereka yang mengindikasikan bahwa model-model tersebut memiliki kemampuan yang sebanding dalam memprediksi kesulitan keuangan.

Dengan menggunakan kumpulan data besar yang mencakup hampir 31.000 perusahaan swasta di Yunani, Charalambakis & Garrett (2019) mengkaji faktor-faktor penentu probabilitas kesulitan keuangan perusahaan. Dengan

menggunakan model logit multiperioda, ditemukan bahwa profitabilitas, *leverage*, rasio laba ditahan terhadap total aset, ukuran perusahaan, rasio likuiditas, variabel *dummy* ekspor, kecenderungan untuk membayar dividen, dan tingkat pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) riil adalah prediktor yang kuat terhadap probabilitas kesulitan keuangan bagi perusahaan swasta Yunani. Model yang mencakup variabel-variabel ini menunjukkan kinerja dalam sampel dan luar sampel yang paling tinggi dalam mengklasifikasikan dengan benar perusahaan yang mungkin mengalami kebangkrutan. Kemampuan prediksi model tetap berlaku ketika ditingkatkan jangka waktu perkiraan. Hal ini menunjukkan bahwa model ini berfungsi baik dalam jangka waktu pendek maupun jangka waktu yang lebih panjang.

Leibrecht & Scharler (2022) mengungkap bagaimana perusahaan mengelola laba dalam perilaku pasar yang fluktuatif dan kesulitan keuangan di Eropa. Hasil penelitian menunjukkan bahwa akurasi nondiskresioner, akurasi diskresioner, ukuran perusahaan, dan *leverage* berdasarkan nilai laba di masa depan adalah faktor penentu signifikan dari perilaku pengelolaan laba di Turki. Namun, tidak ditemukan pengaruh signifikan antara profitabilitas di masa depan dan indeks pasar yang fluktuatif, serta kesulitan keuangan. Lalu Parise & Peijnenburg (2019) memberikan bukti tentang bagaimana kemampuan nonkognitif memengaruhi kesulitan keuangan. Mereka memberikan bukti bahwa pengaruh ini sebagian besar muncul dari pilihan keuangan yang lebih buruk dan kurangnya wawasan keuangan oleh individu dengan kemampuan rendah. Selain itu, hal ini juga mencerminkan paparan yang berbeda terhadap guncangan pendapatan dalam derajat yang lebih rendah.

Agarwal et al. (2020) dan Altman et al. (2017) menyelidiki apakah perbedaan pendapatan relatif di antara teman sebaya dapat menghasilkan kesulitan keuangan. Dengan menggunakan kemenangan lotre sebagai variasi eksogen yang mungkin dalam pendapatan relatif teman sebaya, ditemukan bahwa besaran dolar dari kemenangan lotre dari satu tetangga meningkatkan peminjaman dan kepailitan berikutnya di antara tetangga lainnya. Selain itu, juga diselidiki faktor-faktor yang mungkin mengurangi risiko kebangkrutan pemberi pinjaman di lingkungan ini. Pengajuan kebangkrutan memperoleh lebih banyak utang yang terjamin, tetapi bukan utang tanpa jaminan dan pemberi pinjaman memberikan kredit tambahan kepada debitur berisiko rendah, tetapi bukan debitur berisiko tinggi. Selain itu, pemberi pinjaman lokal memanfaatkan informasi yang tidak resmi untuk mengurangi risiko kredit.

Penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Chandra et al. (2021) dan Raz (2018). Pada

masa kesulitan keuangan, perusahaan-perusahaan mempunyai prioritas utama untuk mengelola laba agar mereka dapat membayar utangnya. Perusahaan dengan kapitalisasi besar maupun kecil cenderung mengoperasikannya secara prudent. Oleh karena itu, ukuran perusahaan atau ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap keadaan kesulitan keuangan perusahaan.

Pada sisi lainnya, Tabel 2 juga menunjukkan persamaan hasil pengujian selama Covid-19. Berikut ini adalah persamaan yang terbentuk:

$$KK = 2,256 + 4,696ROA - 5,228LEV + (i_b) \\ 0,071UP + e$$

Persamaan tersebut menunjukkan hasil pengujian regresi penelitian ini saat Covid-19. Hasil pengujian profitabilitas berpengaruh terhadap kesulitan keuangan tidak terdukung. Lalu *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap kesulitan keuangan. Sementara itu, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kesulitan keuangan tidak terdukung. Hasil pengujian penelitian mengenai profitabilitas dan kesulitan keuangan sesuai dengan temuan Mashudi et al. (2021) yang menyatakan bahwa kesulitan keuangan tidak terpengaruh profitabilitas.

Penelitian ini juga sesuai dengan temuan Kalash (2023) dan Ugur et al. (2022). Mereka memberikan perspektif lain mengenai pengaruh antara profitabilitas dan kesulitan keuangan. Penelitian tersebut menyatakan bahwa profitabilitas dipengaruhi oleh *leverage* dan dimoderasi kesulitan keuangan. Jadi semakin tinggi profitabilitas atau kinerja suatu perusahaan, maka semakin tinggi juga kemampuan membayar utangnya (semakin rendah *leverage*) serta semakin rendah risiko atau dampak negatif kesulitan keuangan terhadap perusahaan tersebut.

Kinerja perusahaan menurun dengan *leverage* di hadapan risiko kebangkrutan dan biaya keagenan dari utang (Ardalan, 2017). Lalu Isayas (2021) menyelidiki faktor-faktor penentu kesulitan keuangan perusahaan asuransi di Etiopia. Hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan usia perusahaan berpengaruh negatif dengan kesulitan keuangan dan memiliki efek negatif yang kuat pada kesulitan keuangan. Di sisi lain, tangibilitas aset dan rasio kerugian memiliki efek positif dan signifikan secara statistik terhadap kesulitan keuangan perusahaan asuransi. Berdasarkan analisis temuan, penelitian ini menyarankan agar perusahaan asuransi di Etiopia lebih memperhatikan lingkungan internal saat mengembangkan kebijakan dan strategi untuk mengelola kondisi kesulitan keuangan.

Temuan penelitian ini sejalan dengan situasi pasar modal di Ethiopia. Hal ini nampak dari penelitian Esmael (2022) yang dilakukan untuk menilai situasi kesulitan keuangan dalam sektor keuangan di Ethiopia. Hasilnya menunjukkan

bahwa likuiditas, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, kecukupan modal, efisiensi manajemen, kemampuan mendapatkan pendapatan, inflasi, dan tingkat suku bunga merupakan faktor-faktor penentu utama kesulitan keuangan di Etiopia. Selain itu, sektor keuangan Etiopia memiliki peluang dari keterbukaan perdagangan, pertumbuhan ekonomi yang cepat, sumber daya yang belum dimanfaatkan, pertumbuhan populasi, dan dorongan terhadap privatisasi. Sementara itu, Borochin & Yang (2017), Dewaelheyns et al. (2017), dan Wirajaya & Arisanthi (2022) menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan meningkatkan biaya kesulitan keuangan dengan meningkatkan rasio utang dalam *leverage* keuangan. *Leverage* keuangan sebagian memediasi pengaruh ukuran dewan dan kemandirian dewan dengan kinerja perusahaan, sementara ukuran komite audit dan pengaruh direktur perempuan dengan kinerja perusahaan sepenuhnya dimediasi oleh *leverage* keuangan.

Temuan dalam penelitian ini juga sejalan dengan temuan Bae et al. (2017), Gete & Gómez (2018), dan München (2022) menyelidiki validitas sensitivitas investasi-arus kas sebagai proksi untuk kesulitan keuangan dan dampak kesulitan keuangan global pada sensitivitas investasi-arus kas dari perusahaan-perusahaan terdaftar. Mereka menemukan bahwa perusahaan-perusahaan tetap terkendala secara keuangan dan kesulitan keuangan global memiliki dampak yang tidak signifikan pada kesulitan keuangan perusahaan-perusahaan ini. Sensitivitas investasi-arus kas dan ukuran perusahaan merupakan proksi yang valid untuk kesulitan keuangan.

Ariff et al. (2023) dan Garcia & Herrero (2021) menyatakan bahwa kesulitan keuangan berkaitan dengan penghindaran pajak (*tax avoidance*). Semakin tinggi tingkat kesulitan keuangan maka semakin rendah juga tingkat penghindaran pajak perusahaan. Pandemi Covid-19 memiliki efek moderat pada pengaruh antara kesulitan keuangan dan penghindaran pajak. Ini meningkatkan pengaruh negatif antara kesulitan keuangan dan penghindaran pajak. Secara keseluruhan, hasilnya menunjukkan bahwa kesulitan keuangan dikaitkan dengan penghindaran pajak yang lebih rendah, tetapi pandemi Covid-19 telah memengaruhi pengaruh ini. Temuan penelitian ini dan argumentasi mereka dapat menginformasikan perkembangan aturan dan peraturan terkait penghindaran pajak, terutama selama periode krisis, serta memberikan masukan kebijakan bagi pemerintah dan pembuat kebijakan.

Nilai koefisien regresi negatif pada variabel *leverage* memperlihatkan variabel *leverage* secara negatif berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Hasil studi ini searah dengan temuan dari Chandra et al. (2021), Farooq et al. (2021), Islam et al. (2023), Kozłowski & Puleo (2021), Morri & Jostov (2018), dan Raz (2018) yang memaparkan *leverage* secara negatif berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Hal ini mengungkapkan bah-

wa perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* tinggi memiliki dampak negatif kesulitan keuangan perusahaan yang rendah. Berkaitan dengan teori keagenan, pinjaman (*leverage*) yang diperoleh perusahaan merupakan sistem monitoring dari investor yang menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi sehat (*going concern*). Koefisien regresi positif pada variabel ukuran perusahaan mengungkapkan bahwa variabel ukuran perusahaan berefek positif terhadap kesulitan keuangan. Alasannya, ukuran perusahaan berkaitan dengan tingkat remunerasi yang diterima oleh manajer (Chiu & Walls, 2019; Yao, 2021).

Tabel 2 menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berdampak terhadap kesulitan keuangan selama Covid-19. Adapun *leverage* berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan. Hasil ini selaras dengan penelitian Boubaker et al. (2018), ElBannan (2021), Gerged et al. (2023), dan Mashudi et al. (2021) yang menyatakan bahwa profit tidak berdampak terhadap kesulitan keuangan karena semakin rendah laba bersih mendorong peningkatan ekuitas di masa depan. Lalu ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan baik sebelum dan selama Covid-19. Artinya, seluruh perusahaan dalam berbagai ukuran ketika terkena kesulitan keuangan akan fokus untuk mengelola utangnya. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kesulitan keuangan baik sebelum dan selama Covid-19. Jadi, perusahaan-perusahaan yang mempunyai *leverage* tinggi akan mengelola penggunaan utangnya dengan hati-hati (*prudent*) sehingga dampak negatif kesulitan keuangan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap perusahaan tersebut.

Implikasi temuan ini akan menjadi pandangan bagi *stakeholder* pasar modal bahwa perusahaan yang mempunyai utang yang besar cenderung mengelola utangnya dengan *prudent*. Jadi, perusahaan tersebut hanya mengalami kesulitan keuangan yang rendah saat sebelum dan selama Covid-19. Secara teoretis, temuan studi ini mengonfirmasi teori keagenan mengenai faktor fundamental perusahaan sektor minyak dan gas yang berpengaruh dengan kesulitan keuangan sebelum dan selama Covid-19.

SIMPULAN

Penelitian ini menemukan bahwa pada masa sebelum pandemi Covid-19, profitabilitas secara positif berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan. Hal ini memperlihatkan selama masa sebelum pandemi, meskipun perusahaan sub-sektor migas memiliki profit yang tinggi, belum pasti mereka lepas dari risiko kesulitan keuangan. Kemudian, terjadi asimetri informasi dalam pengaruh keagenan antara manajer dan investor. Hal ini menyebabkan investor dapat berperilaku oportunis untuk melakukan manajemen laba pada saat kesulitan keuangan. Selanjutnya, variabel *leverage* berpengaruh secara negatif terhadap kesulitan keuangan. Hal ini

menunjukkan bahwa *leverage* dapat memberikan dampak positif bagi ekspansi pertumbuhan perusahaan dalam kondisi perekonomian stabil, tetapi pada saat kondisi kesulitan keuangan, *leverage* dapat memperburuk kondisi perusahaan saat itu. Sementara, variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kesulitan keuangan yang dialami perusahaan tidak terdukung. Kemudian sewaktu pandemi Covid-19 berlangsung, variabel *leverage* secara negatif berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Untuk variabel profitabilitas saat masa pandemi Covid-19 tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan. Sementara, pada variabel ukuran perusahaan baik sebelum ataupun saat pandemi Covid-19 masih berlangsung, hasil menampilkan tidak ada pengaruh terhadap kesulitan keuangan. Dari hasil temuan penelitian ini, maka besar dan kecilnya ukuran dari suatu perusahaan tidak memengaruhi kondisi kesulitan keuangan. Oleh karena itu, penelitian ini menunjukkan teori keagenan relevan dalam memprediksi kesulitan keuangan.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi kepada regulator pasar modal mengenai dampak Covid-19 terhadap perusahaan-perusahaan di sektor minyak dan gas. Hasil penelitian ini juga berkontribusi terhadap prediksi pengaruh keagenan di pasar modal berkaitan dengan asimetri informasi antara investor dan manajer perusahaan. Artinya, asimetri informasi ini dimanfaatkan oleh manajer untuk memanipulasi informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan kepada para investor, kreditor, dan regulator. Perilaku oportunis manajer ditunjukkan oleh perusahaan ketika mereka menghadapi kondisi kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini juga berkontribusi memberikan informasi kepada investor pasar modal mengenai dampak Covid-19 terhadap fundamental perusahaan di pasar modal.

UCAPAN TERIMA KASIH

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada civitas Universitas Kristen Maranatha, khususnya program studi akuntansi, fakultas bisnis atas dukungan untuk menyelesaikan penelitian ini. Peneliti juga berterima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan dukungan baik secara moril maupun material sehingga kegiatan penelitian ini dapat berjalan dengan baik. Peneliti juga mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah menyempurnakan tulisan ini menjadi artikel yang layak untuk dipublikasikan dalam bentuk jurnal.

DAFTAR RUJUKAN

- Agarwal, S., Mikhed, V., & Scholnick, B. (2020). Peers' Income and Financial Distress: Evidence from Lottery Winners and Neighboring Bankruptcies. *The Review of Financial Studies*, 33(1), 433-472. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz047>
- Aharon, D. Y., & Siev, S. (2021). Covid-19, Government Interventions and Emerging

- Capital Markets Performance. *Research in International Business and Finance*, 58, 1-22. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101492>
- Aljughaiman, A. A., Nguyen, T. H., Trinh, V. Q., & Du, A. (2023). The Covid-19 Outbreak, Corporate Financial Distress and Earnings Management. *International Review of Financial Analysis*, 88, 102675. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102675>
- Alter, A., & Elekdag, S. (2020). Emerging Market Corporate Leverage and Global Financial Conditions. *Journal of Corporate Finance*, 62, 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101590>
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131-171. <https://doi.org/10.1111/jifm.12053>
- Archanskaia, E., Canton, E., Hobza, A., Nikolov, P., & Simons, W. (2023). The Asymmetric Impact of COVID-19: A Novel Approach to Quantifying Financial Distress Across Industries. *European Economic Review*, 158, 104509. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2023.104509>
- Ardalan, K. (2017). Capital Structure Theory: Reconsidered. *Research in International Business and Finance*, 39, 696-710. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.11.010>
- Ariff, A., Wan Ismail, W. A., Kamarudin, K. A., & Suffian, M. T. M. (2023). Financial Distress and Tax Avoidance: The Moderating Effect of the COVID-19 Pandemic. *Asian Journal of Accounting Research*, 8(3), 279-292. <https://doi.org/10.1108/AJAR-10-2022-0347>
- Bae, J., Kim, S., & Oh, H. (2017). Taming Polysemous Signals: The Role of Marketing Intensity on the Relationship between Financial Leverage and Firm Performance. *Review of Financial Economics*, 33(1), 29-40. <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2016.12.002>
- Borochin, P., & Yang, J. (2017). Options, Equity Risks, and the Value of Capital Structure Adjustments. *Journal of Corporate Finance*, 42, 150-178. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.11.010>
- Boubaker, S., Hamza, T., & Vidal-García, J. (2018). Financial Distress and Equity Returns: A Leverage-Augmented Three-Factor Model. *Research in International Business and Finance*, 46, 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.09.003>
- Brahmana, R. K., Setiawan, D., & Trinugroho, I. (2023). The Impact of Government Nonmarket Policy on A Firm's Financial Performance: A Lesson from COVID-19 Pandemic Lockdown's Policy. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 15(2), 307-322. <https://doi.org/10.1108/APJBA-05-2021-0204>
- Canarella, G., & Miller, S. M. (2022). Firm Size, Corporate Debt, R&D Activity, and Agency Costs: Exploring Dynamic and Non-Linear Effects. *The Journal of Economic Asymmetries*, 25, 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2021.e00233>
- Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., & Ng, M. (2021). The impact of Co-Structure of Capital, Profitability and Corporate Growth Opportunities on Stock Exchange in Indonesia. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(2), 246-269. <https://doi.org/10.1108/jeas-08-2019-0081>
- Charalambakis, E. C., & Garrett, I. (2019). On Corporate Financial Distress Prediction: What Can We Learn from Private Firms in a Developing Economy? Evidence from Greece. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52(2), 467-491. <https://doi.org/10.1007/s11156-018-0716-7>
- Chiu, S. C. S., & Walls, J. L. (2019). Leadership Change and Corporate Social Performance: The Context of Financial Distress Makes All the Difference. *The Leadership Quarterly*, 30(5), 101307. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2019.101307>
- Dewaelheyns, N., Hulle, C. V., & Landuyt, Y. V. (2017). Employment Protection and SME Capital Structure Decisions. *Journal of Small Business Management*, 57(4), 1232-1251. <https://doi.org/10.1111/jsbm.12383>
- ElBannan, M. A. (2021). On the Prediction of Financial Distress in Emerging Markets: What Matters More? Empirical Evidence from Arab Spring Countries. *Emerging Markets Review*, 47, 100806. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100806>
- Esmael, A. (2022). Financial Distress Situation of Financial Sectors in Ethiopia: A Review Paper. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 1996020. <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1996020>
- Fan, Z., Zhang, Z., & Zhao, Y. (2021). Does Oil Price Uncertainty Affect Corporate Leverage? Evidence from China. *Energy Economics*, 98, 105253. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2021.105252>
- Farooq, U., Nasir, A., Bilal, & Quddoos, M. U. (2021). The Impact of COVID-19 Pandemic on Abnormal Returns of Insurance Firms: A Cross-Country Evidence. *Applied Economics*, 53(31), 3658-3678. <https://doi.org/10.1080/00036846.2021.1884839>
- García, C. J., & Herrero, B. (2021). Female Directors, Capital Structure, and Financial Distress. *Journal of Business Research*, 136, 592-601. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.07.061>
- Gerged, A. M., Yao, S., & Albitar, K. (2023). Board Composition, Ownership Structure and Fi-

- nancial Distress: Insights from UK FTSE 350. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(3), 628-649. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2022-0069>
- Gete, P., & Gómez, J. (2018). Dealing with Over-leverage: Restricting Leverage vs. Restricting Variable Compensation. *Quarterly Journal of Finance*, 08(1), 1850001. <https://doi.org/10.1142/s2010139218500015>
- Gunawan, A. W., Assagaf, A., Sayidah, N., & Mulyaningtyas, A. (2019). Financial Distress di BUMN Indonesia dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 3(2), 226-243. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2019.v3.i2.4135>
- Gupta, G., & Mahakud, J. (2023). Impact of Financial Distress on Investment-Cash Flow Sensitivity: Evidence from Emerging Economy. *International Journal of Managerial Finance*, 19(4), 713-743. <https://doi.org/10.1108/IJMF-03-2022-0102>
- Halling, M., Yu, J., & Zechner, J. (2020). How Did COVID-19 Affect Firms' Access to Public Capital Markets? *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 501-533. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa008>
- Harjoto, M. A., & Rossi, F. (2023). Market Reaction to the COVID-19 Pandemic: Evidence from Emerging Markets. *International Journal of Emerging Markets*, 18(1), 173-199. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-05-2020-0545>
- Ibrahim, R. (2018). Corporate Governance Effect on Financial Distress: Evidence from Indonesian Public Listed Companies. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 21(3), 415-422. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1626>
- Igan, D., Mirzaei, A., & Moore, T. (2023). A Shot in the Arm: Economic Support Packages and Firm Performance during COVID-19. *Journal of Corporate Finance*, 78, 102340. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102340>
- Isayas, Y. N. (2021). Financial Distress and Its Determinants: Evidence from Insurance Companies in Ethiopia. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1951110. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1951110>
- Islam, M. N., Li, S., & Wheatley, C. M. (2023). Accounting Comparability and Financial Distress. *Review of Accounting and Finance*, 22(3), 353-373. <https://doi.org/10.1108/RAF-07-2022-0207>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kalash, I. (2023). The Financial Leverage-Financial Performance Relationship in the Emerging Market of Turkey: The Role of Financial Distress Risk and Currency Crisis. *EuroMed Journal of Business*, 18(1), 1-20. <https://doi.org/10.1108/EMJB-04-2021-0056>
- Khalfan, T., & Wendt, S. (2020). The Impact of Financial and Economic Crisis on Leverage: The Case of Icelandic Private Firms. *International Journal of Managerial Finance*, 16(3), 297-315. <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2019-0019>
- Khoja, L., Chipulu, M., & Jayasekera, R. (2019). Analysis of Financial Distress Cross Countries: Using Macroeconomic, Industrial Indicators and Accounting Data. *International Review of Financial Analysis*, 66, 101379. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.101379>
- Kozłowski, S. E., & Puleo, M. R. (2021). Financial Distress, Corporate Takeovers and the Distress Anomaly. *Managerial Finance*, 47(8), 1168-1193. <https://doi.org/10.1108/MF-12-2019-0621>
- Leibrecht, M., & Scharler, J. (2022). Trust Dynamics after Financial Distress: Evidence from Euro Member Countries. *Applied Economics Letters*, 29(2), 91-96. <https://doi.org/10.1080/13504851.2020.1855308>
- Lin, H. C., Liang, S. H., Chiu, S. C., & Chen, C. Y. (2019). Leverage and Employee Compensation – The Perspective of Human Capital. *International Journal of Managerial Finance*, 15(1), 62-78. <https://doi.org/10.1108/IJMF-11-2017-0247>
- Mashudi, M., Himmati, R., Ardillah, I. F. R., & Sarasmitha. (2021). Financial Distress Prediction in Infrastructure, Utilities, and Transportation Sector Companies 2015-2020. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 25(3), 656-670. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v25i3.5858>
- Morri, G., & Jostov, K. (2018). The Effect of Leverage on the Performance of Real Estate Companies: A Pan-European Post-Crisis perspective of EPRA/NAREIT Index. *Journal of European Real Estate Research*, 11(3), 284-318. <https://doi.org/10.1108/JER-ER-01-2018-0004>
- München, D. D. R. (2022). The Effect of Financial Distress on Capital Structure: The Case of Brazilian Banks. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 86, 296-304. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2022.07.010>
- Orhun, E. (2021). The Impact of COVID-19 Global Health Crisis on Stock Markets and Understanding the Cross-Country Effects. *Pacific Accounting Review*, 33(1), 142-159. <https://doi.org/10.1108/PAF-07-2020-0096>
- Parise, G., & Peijnenburg, K. (2019). Noncognitive Abilities and Financial Distress: Evidence from a Representative Household Panel. *The Review of Financial Studies*, 32(10), 3884-3919. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz010>
- Pitoyo, M. M. T. Y. (2022). Pentingkah Rasio Keuangan bagi Harga Saham di Masa

- Pemulihan Ekonomi? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 13(3), 533-544. <https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2022.13.3.39>
- Rahayu, S. M., Suhadak, & Saifi, M. (2019). The Reciprocal Relationship between Profitability and Capital Structure and Its Impacts on the Corporate Values of Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(2), 236-251. <https://doi.org/10.1108/ijppm-05-2018-0196>
- Ramachandran, J., Alam, N., & Goh, C. E. (2020). A win-Win Situation for Both Managers and Shareholders. *Managerial Finance*, 46(8), 977-1000. <https://doi.org/10.1108/mf-07-2018-0308>
- Raz, A. F. (2018). Risk and Capital in Indonesian Large Banks. *Journal of Financial Economic Policy*, 10(1), 165-184. <https://doi.org/10.1108/jfep-06-2017-0055>
- Sinamo, T. M., & Hanggraeni, D. (2022). Demand or Supply Shock during the COVID-19 Crisis: Empirical Evidence from Public Firms in Indonesia. *Journal of Asia Business Studies*, 16(5), 747-767. <https://doi.org/10.1108/JABS-01-2021-0030>
- Sugandi, E. A. (2022). Indonesia's Financial Markets and Monetary Policy Dynamics Amid the COVID-19 Pandemic. *Asia-Pacific Financial Markets*, 29(3), 411-447. <https://doi.org/10.1007/s10690-021-09354-4>
- Sumani, S. (2019). 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>
- 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, 105740. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105740>
- Waqas, H., & Md-Rus, R. (2018). Predicting Financial Distress: Importance of Accounting and Firm-Specific Market Variables for Pakistan's Listed Firms. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1545739. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1545739>
- Wirajaya, I. G. A., & Arisanthi, N. P. R. (2022). Can Public and Managerial Ownership Moderate the Accounting Conservatism? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 13(3), 609-619. <https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2022.13.3.44>
- Wolfe, M. T., & Patel, P. C. (2021). Everybody Hurts: Self-Employment, Financial Concerns, Mental Distress, and Well-Being during COVID-19. *Journal of Business Venturing Insights*, 15, e00231. <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2021.e00231>
- Yao, S. (2021). "Who Should Be the Next CEO?" Desirable Successor Characteristics in Recovery from Financial Distress. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(15), 4461-4472. <https://doi.org/10.1080/1540496x.2020.1828857>
- Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2020). Financial Distress Determinants among SMEs: Empirical Evidence from Sweden. *Journal of Economic Studies*, 47(3), 547-560. <https://doi.org/10.1108/JES-01-2019-0030>