

PENGARUH FINANCIAL LEVERAGE, LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN ARUS KAS BEBAS TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA MASA PANDEMI COVID 19

(Studi empiris pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 – 2021)

Muhammad Faizal Muttaqin, Agustinus Santosa Adiwibowo¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of financial leverage, liquidity, firm size, and free cash flow on financial performance. The independent variables in this study are financial leverage, liquidity, firm size, and free cash flow. The dependent variable in this study is financial performance.

This study uses secondary data obtained from annual reports and financial statements of companies in the infrastructure, utilities, and transportation sectors on the Indonesia Stock Exchange. The method of determining the sample using purposive sampling method. The sample used is the infrastructure, utility, and transportation sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 - 2021 based on predetermined criteria. The number of samples used is 126 samples. The analytical method used in this study is multiple regression analysis using the IBM SPSS 26 program.

The results of this study indicate that financial leverage has a negative effect on financial performance, while liquidity does not significantly affect financial performance. The results of further research indicate that firm size and free cash flow have a positive effect on financial performance.

Keywords: financial performance, financial leverage, liquidity, firm size, free cash flow.

PENDAHULUAN

Virus CoV-19 pada penghujung tahun 2019 menggemparkan dunia. Virus ini merupakan penyakit yang menyebar dan menyerang manusia khususnya pada pernapasan yang menyebar secara cepat. Virus corona ditemukan di Wuhan, China. Virus ini menyebar begitu cepat hingga mencapai beberapa negara, termasuk Indonesia. Virus ini awalnya muncul di Indonesia pada Januari 2020, namun pihak berwenang Indonesia tidak mempublikasikan virus tersebut hingga Maret 2020 (Pranita, 2020). World Health Organization (WHO) mendefinisikan Covid-19 sebagai penyakit sistem pernapasan pada manusia yang disebabkan oleh paparan virus SARS-CoV-2. Virus ini dapat disebarkan oleh partikel yang dikeluarkan oleh bibir dan hidung pasien sebagai akibat dari batuk, bersin, dan tindakan lain seperti berbicara dan bernapas (World Health Organization, 2020). Banyak orang terkena virus yang mudah menular ini, dan kasus pasien Covid-19 meningkat dan menyebar di hampir seluruh wilayah Indonesia setiap hari.

Perkembangan Covid-19 yang begitu pesat membuat pemerintah Indonesia wajib memberlakukan undang-undang mulai dari pemisahan sosial hingga larangan sosial berskala besar (PSBM). Kebijakan ini ditonjolkan dengan keluarnya (PP) Nomor 21 Tahun 2020 yang mengizinkan ibadah, pekerjaan, termasuk kegiatan belajar mengajar dilakukan dari rumah dengan menghindari keramaian (Purnamasari,2020).

Kondisi ini ternyata berdampak pada perekonomian Indonesia yang membuat negara ini mencatatkan laju 2,97 persen terhadap peningkatan tahunan dalam ekonomi selama tiga bulan pertama tahun 2020. Meski demikian, pertumbuhan PDB Indonesia melambat menjadi 5,32 persen. pada awal triwulan kedua, yang sesuai dengan waktu setelah peristiwa Covid-19 di Indonesia (Purwanto, 2021). Ekonomi Indonesia menyusut -2,07 persen pada akhir tahun 2020, menurut statistik resmi (Kementerian Keuangan, 2021). Resesi ekonomi sebesar -2,07 persen ini menyiratkan bahwa perekonomian Indonesia benar-benar mengalami kontraksi berbeda dengan pertumbuhan

¹ Corresponding author

ekonomi yang terjadi pada masa wabah. Wabah yang terjadi berdampak negatif kepada sejumlah perusahaan, termasuk PT Blue Bird. Dampak tersebut membuat PT Blue Bird memiliki kewajiban pokok utang senilai Rp484,59 miliar. Berdasarkan laporan kinerja keuangan tahun buku yang berakhir Juni 2020, Blue Bird memiliki total utang jangka pendek sebesar Rp627,93 miliar. Selain itu, Blue Bird kini dibebani utang jangka panjang senilai Rp1,12 triliun. Hingga akhir Juni 2020, Blue Bird berhutang total Rp 2,31 triliun. Penurunan yang terjadi saat pandemi tentunya akan mempengaruhi posisi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia, terutama pada kinerja keuangannya. Maka dari itu dalam melaksanakan suatu tujuan, suatu perusahaan perlu menjaga kinerja keuangannya dengan mengelola aset perusahaan, dan sehubungan dengan tujuan tersebut diperlukan sumber permodalan/pendanaan yang dapat mendukung kelangsungan usaha perusahaan. Mengawasi dengan cermat seberapa baik kinerja perusahaan dapat membantu perusahaan dalam memastikan bahwa operasinya akan terus berlanjut tanpa gangguan. Perspektif yang berbeda dapat digunakan saat menganalisis kinerja perusahaan. Kriteria yang dapat digunakan adalah kemakmuran kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan mengacu pada kinerja perusahaan selama periode waktu khusus dan bisa dipelajari dengan menggunakan banyak instrumen yang tersedia untuk analisis keuangan.

Tujuan dari penelitian yang diteliti adalah untuk mengatasi gap yang ditemukan pada studi sebelumnya, yaitu mengenai hubungan antara *financial leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas dengan kinerja keuangan. Menurut investigasi sebelumnya, banyak temuan yang diperoleh tidak konsisten dan kurang meyakinkan. Ini adalah kesimpulan yang dicapai setelah penelitian dilakukan. Beberapa penelitian menunjukkan dampak positif, efek negatif, atau tidak berpengaruh sama sekali dari penelitian tentang hubungan antara financial leverage, likuiditas, ukuran bisnis, dan arus kas bebas dengan kinerja keuangan. Beberapa penelitian menunjukkan efek positif, sementara yang lain menunjukkan efek negatif. Sebagai contoh, keputusan penelitian yang dikemukakan oleh Ardiansyah dan Veronika (2020) menjelaskan bahwa financial leverage dan ukuran perusahaan punya hubungan yang menguntungkan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini ditemukan dalam laporan yang menyertai penelitian ini. Di sisi lain, dampak arus kas bebas terhadap kinerja keuangan bukanlah apa-apa. Tetapi temuan penelitian ini menunjukkan bahwa investasi yang tidak bijaksana dan pengawasan dalam pengelolaan arus kas bebas dapat berkontribusi terhadap arus kas bebas yang negatif dan penurunan kinerja keuangan. Karena alasan ini, akan ada dampak yang menguntungkan dari arus kas bersih terhadap kinerja keuangan. Akibatnya, belum ada pernyataan pasti yang dapat menegaskan apakah hubungan antara financial leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas dengan kinerja keuangan adalah positif, negatif, atau tidak ada. Maka dari itu, penelitian yang diteliti hendak mencapai pengertian yang lebih luas perihal hubungan antara kinerja keuangan dan faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, likuiditas, financial leverage, dan arus kas bebas.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

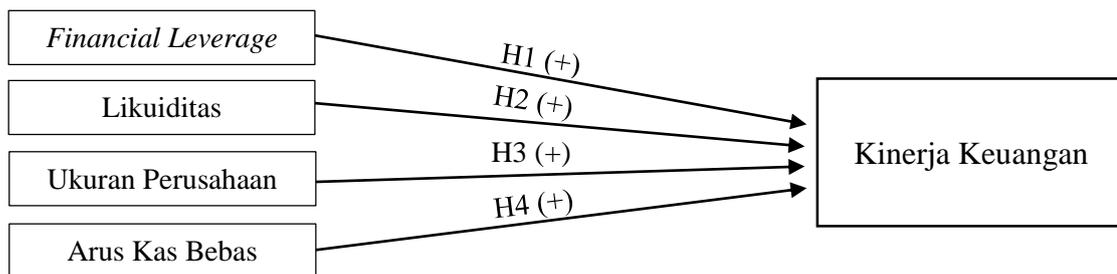
Teori Agensi (*Agency Theory*)

Penjelasan dari teori keagenan memperjelas relasi antara prinsipal (pemegang saham) dan agen diberikan oleh Jensen dan Meckling (1976). Pemegang saham adalah orang-orang yang memasok tim manajemen dengan sumber daya untuk bekerja. Sementara itu, manajemen adalah pihak yang dipercayakan dengan sumber daya penting dalam penyediaan layanan yang sesuai dengan kepentingan agen serta kekuatan yang diperlukan untuk membuat pilihan yang akan mengarah pada pencapaian tujuan yang dimaksudkan perusahaan. Dengan kata lain, manajemen adalah pihak yang dipercayakan dengan sumber daya yang dibutuhkan untuk penyediaan layanan yang sesuai dengan kepentingan agen. Menurut Widyasari (2015), prinsip tersebut mungkin tertarik untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan meminta bantuan anggota staf profesional (agen) yang memiliki pemahaman yang lebih mendalam tentang proses administrasi yang terlibat dalam menjalankan bisnis. Di sisi lain, agen sering kali lebih mementingkan kepentingan pribadi mereka daripada kepentingan perusahaan atau prinsipal, yang dapat mengakibatkan konflik keagenan.

Perumusan Hipotesis

Teori agensi membahas kemungkinan konflik antara pemangku kepentingan ketika pemilik perusahaan (dalam hal ini, pemegang saham) memberikan wewenang pengambilan keputusan manajerial. Efek negatif dari konflik kepentingan antara orang-orang yang terlibat dalam operasi

komersial dapat dikurangi dengan menggunakan prinsip-prinsip teori keagenan. Praktik tata kelola perusahaan standar sangat penting untuk menghindari konflik. Penggunaan informasi yang diperoleh manajemen dalam melakukan evaluasi kinerja keuangan adalah prinsip utama teori keagenan yang dapat menginspirasi kepercayaan di benak investor. Dengan melakukan analisis keuangan, memungkinkan pemangku kepentingan untuk membuat keputusan berdasarkan informasi yang mereka anggap paling relevan bagi mereka. Istilah "kinerja keuangan" mengacu pada upaya yang dilakukan untuk mengevaluasi secara formal kemanjuran dan efisiensi yang dilakukan oleh perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari situasi kas tertentu. Dengan menganalisis kinerja keuangan perusahaan, seseorang dapat memperoleh wawasan tentang kemungkinan perluasan dan peningkatan situasi moneter perusahaan. Jika sebuah organisasi mampu memenuhi standar kinerja tertentu, maka itu dapat dianggap berhasil. Hal tersebut bisa dilaksanakan dengan membandingkan kinerja masa lalu perusahaan dengan kinerjanya saat ini.



Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Diharapkan bahwa organisasi yang mendapat sumber pendanaan dengan hutang akan bisa menentukan besarnya pengaruh pinjaman yang diambil oleh organisasi melalui penggunaan *leverage*. *Financial leverage* merupakan persentase penggunaan utang untuk mendanai investasi. Menurut Kasmir (2015), istilah *financial leverage* digunakan untuk merujuk pada sejauh mana perusahaan atau investor memanfaatkan uang atau utang yang dipinjam. Selain itu, *financial leverage* mengevaluasi dan menganalisis proporsi ekuitas dan utang yang digunakan dalam pembiayaan aset perusahaan. Karenanya, jika perusahaan mengambil lebih banyak utang, *financial leverage* juga akan meningkat. Maka dari itu, konsep *financial leverage* dapat dipahami berkaitan dengan jumlah hutang yang termasuk dalam struktur modal suatu perusahaan.

Teori keagenan mengusulkan kombinasi ideal dari beberapa jenis modal yang akan menghasilkan peningkatan keuntungan bagi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa laba akan naik ke tingkat tertentu ketika sejumlah pembiayaan utang digunakan. Pembiayaan hutang ialah salah satu solusi potensial yang disarankan oleh teori agensi untuk menyelesaikan potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini dilakukan untuk memastikan keuntungan maksimal yang diperoleh. Selain itu, perlindungan pajak dari biaya yang terkait dengan pembiayaan, terkadang dikenal sebagai biaya utang, akan menghasilkan peningkatan pendapatan setelah pajak bagi perusahaan. Maka dari itu dibawah guncangan Covid – 19, organisasi dengan *financial leverage* yang tinggi bisa dianggap lebih optimis oleh pemegang saham dan investor. Dengan demikian, *financial leverage* dapat mengurangi penurunan saham. Berdasarkan hipotesis tersebut, maka tingkat kepercayaan akan meningkat jika terdapat tren positif dalam kinerja keuangan perusahaan selama masa pandemi Covid - 19. Hasil studi yang dilakukan oleh Ekadjaja & Phan (2020) mengemukakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Dari tafsiran yang dijelaskan, maka hipotesis yang diajukan yaitu:

H1: *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan

Dalam hal menjaga perusahaan tetap bertahan, likuiditas adalah faktor yang paling penting. Selain itu, istilah "likuiditas" mengacu pada fakta bahwa korporasi memiliki keuangan yang memadai untuk membayar pembayaran pada saat jatuh tempo dan untuk melindungi diri dari tuntutan keuangan yang tidak terduga serta resiko - resiko yang disebabkan oleh pandemi. Di masa terjadinya pandemi, likuiditas dapat digunakan sebagai tolak ukur suatu perusahaan apakah perusahaan tersebut dapat bertahan dan berkembang atau tidak. Dikarenakan tingkat likuiditas perusahaan menunjukkan mampu atau tidaknya memenuhi komitmen yang harus segera diselesaikan, serta dapat memenuhi kewajiban keuangan saat ditagih atau tidak.

Ketika sebuah perusahaan menunjukkan kapasitas yang tinggi untuk memenuhi komitmennya dalam waktu dekat, perusahaan mendapatkan kepercayaan dari para krediturnya, yang pada gilirannya memudahkan perusahaan untuk mendapatkan hutang. Menurut teori keagenan, manajer bertanggung jawab untuk mengelola kinerja keuangan dengan membuat pilihan atas alokasi pembiayaan kepada kreditur dengan menggunakan dana internal. Ini memastikan bahwa perusahaan akan mendapat keuntungan bahkan dari pinjaman terkecil dari krediturnya. Hal ini menunjukkan bahwa organisasi mampu menyelesaikan masalah hutang, dan nilai rasio likuiditas yang semakin tinggi, itu membuat peningkatan prospek perusahaan dalam membayar dan melunasi tanggungannya. Hasil studi dari Mennawi & Ahmed (2020) mengemukakan bawasannya likuiditas memiliki hubungan terhadap kinerja keuangan, begitu juga dengan studi dari Osesoga & Lely (2020). Dari tafsiran yang dijelaskan, maka hipotesis yang diajukan yaitu:

H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kinerja keuangan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Ketika memutuskan seberapa besar suatu kebijakan atau pilihan keuangan harus dibuat untuk mengakomodasi perusahaan, salah satu kriteria yang dipertimbangkan adalah ukuran perusahaan. Total aset suatu bisnis adalah salah satu metrik yang bisa dipakai untuk mengevaluasi ukuran perusahaan. Ketika sebuah perusahaan memiliki tingkat keuntungan yang tinggi, hal itu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berjalan dengan baik dan memiliki peluang bisnis yang kuat. Berdasarkan hal tersebut maka keuntungan yang diperoleh perusahaan tergolong tinggi. Hubungan antara prinsipal dan agen, dimana prinsip mendelegasikan tanggung jawab suatu tugas kepada agen yang diatur dalam teori keagenan (Wahyudin & Solikhah, 2017).

Perusahaan besar akan berusaha mempertahankan praktik bisnis yang sehat untuk memaksimalkan pendapatan mereka. Akibatnya, ukuran perusahaan mungkin memiliki pengaruh yang lebih kuat terhadap kesuksesan finansial secara keseluruhan. Sehingga, organisasi yang memiliki ukuran besar bakal mendapatkan kenaikan dalam hal investasi dan peningkatan modal. Selain itu, kebutuhan pendanaan operasional perusahaan menjadi lebih signifikan dalam proporsi langsung dengan ukuran organisasi sehingga dapat menjadi solusi dari efek negatif yang diakibatkan oleh pandemi Covid - 19. Kebutuhan pendanaan yang signifikan ini dapat dipenuhi baik oleh perusahaan yang membiayai modalnya sendiri atau dengan hutang, khususnya hutang jangka panjang. Setiap peningkatan modal saham perusahaan besar yang memiliki saham yang tersebar sangat luas tentunya bakal berdampak kecil terhadap kemungkinan pihak dominan kehilangan kendali atas perusahaan sebagai akibat dari peningkatan modal saham. Hasil studi yang dilaksanakan Achoki et al (2019) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, begitu juga studi dari Aldahiyat et al (2021). Dari uraian yang dijelaskan maka hipotesis yang diuraikan yaitu:

H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan.

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kinerja Keuangan

Menurut agency theory dari Jensen (1986), adanya konflik kepentingan yang disebabkan oleh jumlah arus kas bebas yang cukup tinggi akan berdampak pada kinerja keuangan organisasi. Hal tersebut terjadi dikarenakan kinerja keuangan organisasi dianggap memuaskan jika manajemen sukses menjalankan sumber daya keuangan perusahaan secara efektif yang mana akan membuat peningkatan investasi pada nilai pemegang saham perusahaan. Arus kas bebas yang tersedia dalam bisnis dapat diinvestasikan sehingga akan mengarah pada peningkatan pendapatan dan juga peningkatan kinerja keuangan organisasi. Besarnya arus kas bebas akan sangat dipengaruhi oleh pembatasan pengeluaran dan pengurangan biaya. Arus kas bebas ini dapat digunakan oleh perusahaan untuk melakukan investasi yang dapat menghasilkan return yang tinggi dengan NPV positif, yang akan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan.

Ketika terdapat investasi yang menguntungkan maka profitabilitas perusahaan pastinya akan meningkat yang juga akan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Sehingga perusahaan dapat secara efektif mengelola risiko - risiko yang ditimbulkan oleh pandemi Covid. Hasil studi yang dilaksanakan Ardiansyah & Veronica (2020) mengemukakan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Dari uraian yang dijelaskan maka hipotesis yang diuraikan yaitu:

H4: Arus Kas Bebas berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Sesuai dengan isi kerangka pemikiran yang telah dijelaskan di bab 2, maka terdapat 2 variabel yakni variabel dependen dan independen. Variabel dependen pada studi membahas perihal kinerja keuangan. Pada variabel independen dalam studi membahas perihal *financial leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas. Penjelasan terkait masing – masing variabel akan dijabarkan lebih lanjut dibawah ini.

Tabel 1
Variabel dan Pengukuran

<i>Variabel</i>	<i>Pengukuran</i>
Kinerja Keuangan	ROA = Laba Bersih Setelah Pajak / Total Aset
Financial Leverage	DER = Total Utang / Total Modal
Likuiditas	CR = Aset Lancar / Utang Lancar
Ukuran Perusahaan	$L_n(\text{Total Aset})$
Arus Kas Bebas	$(\text{Arus Kas Operasi} - \text{Arus Kas Investasi}) / \text{Total Aset}$

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi pada studi yang dibahas ialah organisasi sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang tercatat di BEI periode 2020 – 2021. Data peneliti untuk studi yang dipakai bersumber dari sekunder. Metode dokumentasi yang dipakai pada studi ini dilaksanakan dengan merangkum dan menggabungkan data dari laporan tahunan dan laporan keuangan terkait dengan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi dari tahun 2020-2021 yang dapat diakses melalui Terminal Bloomberg serta official situs web perusahaan. Sampel untuk studi ini ditentukan melalui penggunaan teknik yang disebut *purposive sampling*. Adapun beberapa kriteria dari sampel yang digunakan yaitu:

1. Perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang tercatat di BEI pada periode 2020 – 2021.
2. Perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang mengungkapkan laporan keuangan tahunan (annual report) pada periode 2020 – 2021.
3. Perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang memiliki data menyeluruh terkait variabel penelitian.

Metode Analisis

Pemeriksaan hipotesis dilaksanakan melalui penerapan teknik analisis regresi berganda pada studi yang dijalankan. Model berdasarkan analisis regresi linier berganda dipakai untuk menggambarkan hubungan dan sejauh mana pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat (Ghozali, 2018). Analisis regresi berganda dipakai agar dapat mengukur pengaruh variabel *financial leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas terhadap kinerja keuangan dengan persamaan regresi. Rumus Pengolahan data penelitian melalui SPSS 26 yaitu:

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

Keterangan:

- Y = Kinerja Keuangan
 α = Konstanta
 β = Koefisien Regresi
e = Error
 X_1 = *Financial Leverage*
 X_2 = Likuiditas
 X_3 = Ukuran Perusahaan
 X_4 = Arus Kas Bebas

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Berdasarkan metode *purposive sampling* dan outlier data yang dilakukan, Data terkait didapat melalui laboratorium Terminal Bloomberg, website IDX, dan website resmi perusahaan dengan terbagi menjadi beberapa sub sektor diantaranya adalah 45 perusahaan subsektor transportasi, 14 perusahaan subsektor konstruksi non bangunan, 6 perusahaan subsektor telekomunikasi, 7 perusahaan subsektor Jalan tol, bandara, pelabuhan, dan produk sekutu, dan 8 perusahaan subsektor energi. Sehingga sampel pada penelitian ini diuraikan sebagai berikut :

Tabel 2
Sampel Penelitian

<i>Kriteria Sampel</i>	<i>Jumlah Perusahaan</i>
Perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang tercatat (go public) di BEI pada periode 2020 – 2021	80
Perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang mengungkapkan laporan keuangan tahunan (annual report) pada periode 2020 – 2021	80
Perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang memiliki data menyeluruh terkait variabel penelitian	80
Jumlah perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang dijadikan sebagai sampel penelitian (80 x 2)	160
Tidak lulus uji Outlier	
a. Data Outlier tahun 2020	15
b. Data Outlier tahun 2021	19
Total sampel penelitian setelah Outlier	126

Sumber: Data sekunder, yang diolah 2022

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik Deskriptif menawarkan analisa dasar tentang ciri-ciri masing-masing variabel penelitian, diperhatikan dari nilai mean, minimum, dan maksimum, serta nilai standar deviasi.

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	126	-1,615	3,862	1,061	0,939
CR	126	0,010	7,861	1,592	1,424
Company Size	126	24,596	33,256	28,253	1,980
Free Cash Flow	126	-0,145	0,428	0,139	0,121
ROA	126	-0,159	0,172	0,016	0,063
Valid N (listwise)	126				

Sumber: Data sekunder, yang diolah 2022

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 4
Uji Koefisien Determinasi R

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,674a	0,454	0,449	0,21038

Sumber: Data sekunder, yang diolah 2022

Dilihat pada tabel 4 mengenai hasil uji koefisien determinasi pada studi ini diamati dari adjusted R² ialah 0,242 atau 24,2%. Hasil yang didapat yaitu 0,242 mendekati angka 1 ini menjelaskan terkait variabel independen yakni financial leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, dan

arus kas bebas berpengaruh dan dapat menjelaskan variabel dependen yang ada yakni kinerja keuangan. Sisa 0,758 atau 75,8% merupakan hasil dari variabel lain selain variabel yang diuji pada model studi ini.

Tabel 5
Uji Statistik F (Simultan)

Model	F	Sig.
1 Regression	10.988	.000 ^b
Residual		
Total		

Sumber: Data sekunder, yang diolah 2022

Uji Statistik F dijelaskan dengan menggunakan *financial leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas sebagai variabel bebas serta kinerja keuangan sebagai variabel terikat. Pada tabel 4.7 tampak bahwa nilai signifikansi yang tertera sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih rendah dari 0,05 dan nilai F hitung adalah 10,988. Berdasarkan nilai tersebut maka bisa dikonklusi bahwa variabel – variabel yang terdiri dari financial leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas memiliki pengaruh secara bersamaan terhadap kinerja keuangan.

Tabel 6
Uji Statistik t (Parsial)

Model	t	Sig.
1 (Constant)	-2.904	.004
Debt Equity Ratio	-2321	.022
Current Ratio	1.373	.172
Company Size	2.723	.007
Free Cash Flow	4.813	.000

Sumber: Data sekunder, yang diolah 2022

Keterkaitan antara variabel bebas dan variabel terikat dapat dilukiskan dengan menerapkan model regresi linier berganda.

Tabel 7
Uji Koefisien Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,234	,080		-2,904	,004
Debt Equity Ratio	-,015	,006	-,217	-2,321	,022
Current Ratio	,005	,004	,113	1,373	,172
Company Size	,008	,003	,252	2,723	,007
Free Cash Flow	,205	,043	,392	4,813	,000

Sumber: Data sekunder, yang diolah 2022

Nilai konstanta yang tertera pada tabel 7 adalah -0,234. Variabel financial leverage (Debt Equity Ratio) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,015, variabel likuiditas (Current Ratio) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,005, ukuran perusahaan (Company Size) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,008, dan Arus kas Bebas (Free Cash Flow) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,205.

Bentuk regresi yang dipakai sebagai berikut yang didasari pada skor koefisien regresi dan skor konstanta di tabel yaitu:

$$Y = -0,234 - 0,015x_1 + 0,005x_2 + 0,008x_3 + 0,205x_4 + e$$

Pembahasan Hasil

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Studi ini memberikan hasil pengujian terkait pengaruh dari *financial leverage* terhadap kinerja keuangan. Dari hasil hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Namun, pada hasil pengujian analisis regresi yang dihasilkan justru menegaskan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Maka dari itu, hipotesis pertama yang disajikan sebelumnya menyatakan **ditolak**. Dilihat dari hasil sig yang dihasilkan sebesar 0,022 yang menerangkan bahwa hasil tersebut lebih kecil dari 0,05. Disisi lain, hasil yang didapat pada nilai Thitung sebesar -2,321. Dari uji penelitian tersebut maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *financial leverage* yang dihitung menggunakan rumus *equity debt ratio* (DER) yang ada pada perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Hasil pengujian hipotesis ini cocok dengan studi (Mennawi & Ahmed, 2020) yang lebih dulu mengetahui bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Indikator yang dipakai juga memakai debt equity ratio. Sementara sampel yang dipakai pada penelitian sebelumnya merupakan Bank Syariah yang terdapat di Sudan sehingga memungkinkan adanya pengaruh yang signifikan pada kinerja keuangan. Pada penelitian sebelumnya dijelaskan bahwa semakin mengandalkan dana eksternal untuk membiayai aset akan meningkatkan risiko besar yang dapat berdampak buruk terhadap profitabilitas perusahaan. Selain itu semakin tinggi *financial leverage* semakin menambah tingkat risiko sehingga mendorong peningkatan biaya eksternal yang justru akan menurunkan profitabilitas perusahaan.

Kerugian yang ditimbulkan oleh epidemi Covid-19 tentunya akan membuat laba perusahaan mengalami penurunan. Karena kurangnya dana yang tersedia, situasi ini akan berdampak signifikan pada kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya. Selain itu, nilai modal juga akan berkurang dikarenakan kerugian yang dialami perusahaan akibat Covid 19. Penghasilan yang didapat pastinya akan mengurangi kinerja keuangan dikarenakan hasil tersebut digunakan untuk menutupi semua kerugian yang diakibatkan oleh pandemi Covid - 19. Selain itu, perusahaan dengan *financial leverage* yang tinggi akan menderita pengembalian ekuitas investor yang lebih rendah, dan akhirnya perusahaan seperti itu mungkin jauh lebih tidak mampu mengatasi peningkatan risiko bisnis yang dibawa oleh pandemi Covid – 19.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan

Studi ini memberikan hasil pengujian terkait pengaruh dari likuiditas terhadap kinerja keuangan. Pada hasil hipotesis kedua (H2) menerangkan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Namun, pada hasil pengujian analisis regresi yang dihasilkan justru menerangkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Dari hal itu, jadi hipotesis kedua yang diutarakan sebelumnya menyatakan **ditolak**. Dilihat dari hasil sig yang dihasilkan sebesar 0,172 yang menyatakan bahwa hasil ini lebih tinggi dari 0,05. Disisi lain, hasil yang didapat pada nilai Thitung sebesar 1,373. Dari uji penelitian tersebut bisa diambil sebuah konklusi bahwa likuiditas yang dihitung menggunakan rumus current ratio yang ada pada perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Hasil pengujian hipotesis kedua sesuai dengan studi (Sasongko et al., 2021) yang lebih dulu mengetahui bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang membuat H0 diterima. Indikator yang dipakai juga menggunakan current ratio. Studi ini menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai angka likuiditas yang cenderung stabil. Tingkat likuiditas perusahaan yang diteliti memiliki tren yang stabil selama periode COVID-19. Hanya ada sedikit perubahan dalam jumlah likuiditas dari satu waktu ke waktu lainnya. Hal itu membuat naik turunnya angka likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Jadi itu menjelaskan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi kenaikan atau penurunan kinerja keuangan perusahaan sehingga perusahaan dapat terus bertahan dan mengembangkan bisnis meskipun dalam kondisi COVID-19.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Studi ini memberikan hasil pengujian terkait pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. Dari hasil hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hasil pengujian analisis regresi yang dihasilkan menerangkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Maka dari itu, hipotesis ketiga yang diajukan sebelumnya menyatakan **diterima**. Dilihat dari hasil sig yang dihasilkan sebesar 0,007 yang memberitahukan hasil tersebut lebih rendah dari 0,05. Disisi lain, hasil yang didapat pada nilai Thitung sebesar 2,723. Dari uji studi itu, bisa ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan yang dihitung menggunakan rumus logaritma natural dari total aset pada organisasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Secara umum, perusahaan besar memiliki mekanisme pengendalian internal yang lebih baik daripada perusahaan kecil. Prosedur bisnis penting bagi perusahaan besar karena mereka ingin memaksimalkan keuntungan. Konsekuensinya, dampak ukuran perusahaan pada keuntungannya mungkin lebih besar dari yang diperkirakan sebelumnya. Oleh karena itu, bisnis yang sudah berada di sisi yang lebih besar akan mendapatkan keuntungan dari lebih banyak investasi dan uang. Untuk menskalakan dan menjadi respons yang layak terhadap masalah yang ditimbulkan oleh epidemi Covid - 19, persyaratan keuangan operasional perusahaan menjadi semakin penting.

Hasil pengujian hipotesis ini cocok dengan studi (Achoki et al, 2019) yang lebih dulu mengetahui bahwa ukuran organisasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Studi itu menjelaskan, ukuran organisasi besar menciptakan keuntungan yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan kecil. Itu membuat perusahaan dapat memiliki laba yang tinggi serta berdampak positif pada kinerja keuangan. Ukuran organisasi besar bakal merefleksikan tinggi rendahnya kinerja pengoperasian organisasi sehingga organisasi dengan ukuran besar diduga kapabel dalam menaikkan nilai ekonomi rendah yang diakibatkan oleh pandemi Covid - 19 serta dapat meningkatkan proses pengumpulan informasi.

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kinerja Keuangan

Studi ini memberikan hasil pengujian terkait pengaruh dari arus kas bebas terhadap kinerja keuangan. Pada hasil hipotesis keempat (H4) menerangkan bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Nilai pengujian analisis regresi yang dihasilkan menerangkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Dari hal itu, maka hipotesis keempat yang diajukan sebelumnya menyatakan **diterima**. Dilihat dari hasil sig yang dihasilkan sebesar 0,000 yang menyatakan bahwa hasil yang diperoleh lebih kecil dari 0,05. Disisi lain, hasil yang didapat pada nilai Thitung sebesar 4,813. Dari uji penelitian tersebut maka dapat ditarik kesimpulan bahwa arus kas bebas yang ada pada perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Ketika ada kontrak kerja yang baik, kinerja bisnis perusahaan meningkat, dan perusahaan memiliki lebih banyak peluang untuk berinvestasi. Dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan sebagai hasil dari investasi yang bijak, tentunya kinerja keuangan perusahaan juga akan meningkat.

Hasil pengujian hipotesis keempat cocok dengan studi (Budiardi, 2017) yang lebih dulu mengetahui bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sementara sampel yang dipakai pada penelitian sebelumnya merupakan organisasi sektor keuangan yang tercatat pada BEI di periode 2014 -2017 sehingga memungkinkan adanya pengaruh yang signifikan pada kinerja keuangan. Studi ini menyatakan bahwa manajemen bisnis sektor keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sanggup mengelola arus kas bebas dengan tepat. Ini membuat arus kas perusahaan yang meningkat melengkapi kinerja keuangannya yang solid. Mencapai keberhasilan manajemen keuangan memerlukan pengalokasian arus kas bebas ke kekayaan yang efisien serta melaksanakan investasi dengan NPV yang baik. Dari pernyataan sebelumnya menyiratkan bahwa penanam modal yang memeriksa saham dari fundamental bisnis harus memilih organisasi dengan arus kas bebas yang tinggi karena mereka mempunyai kemungkinan lebih kuat untuk tumbuh dengan arus kas bebas yang dapat diakses.

KESIMPULAN

Dari hasil analisis data perihal pengaruh financial leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, arus kas bebas terhadap kinerja keuangan yang telah dilakukan pada bab 4, dapat diambil suatu konklusi yaitu:

1. *Financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal itu mengindikasikan bahwa ketika suatu perusahaan terlalu mengandalkan dana eksternal untuk membiayai suatu aset, maka peningkatan risiko yang terjadi pada masa pandemi Covid-19 akan semakin besar sehingga dapat berdampak buruk terhadap profitabilitas perusahaan. Selain itu ketika nilai *financial leverage* semakin tinggi maka tingkat bahaya yang didapat juga akan semakin tinggi sehingga mendorong peningkatan biaya eksternal yang justru akan menurunkan profitabilitas perusahaan.
2. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini mengindikasikan semakin tinggi angka likuiditas yang diukur dengan *current ratio* belum bisa membuktikan bahwa kinerja keuangan perusahaan di masa epidemi Covid-19 juga bakal merasakan peningkatan.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal itu mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan dapat menyebabkan terjadinya kenaikan kinerja keuangan di masa epidemi Covid-19. Dikarenakan dengan ukuran perusahaan yang besar maka perusahaan memiliki tingkatan aset yang cukup tinggi supaya bisa membuat dana operasional perusahaan yang bagus dan laba yang diperoleh akan semakin besar serta dapat menaikkan kinerja keuangan suatu perusahaan.
4. Arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Pernyataan itu mengindikasikan bahwa di masa pandemi Covid-19, arus kas bebas bisa dikelola dengan baik oleh perusahaan. Kinerja bisnis organisasi akan meningkat ketika ada kontrak kerja yang solid, yang akan menghasilkan lebih banyak peluang investasi yang tersedia. Ketika terdapat investasi yang menguntungkan maka profitabilitas perusahaan pastinya akan meningkat yang juga akan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Pemotongan pembiayaan dan pengeluaran yang dibatasi bakal berpengaruh pada jumlah dari arus kas bebas, hal tersebut mampu digunakan oleh perusahaan dalam melaksanakan investasi yang bisa menciptakan nilai tinggi dalam NPV yang positif dan membuat kinerja keuangan perusahaan mengalami peningkatan.

Studi ini mempunyai beberapa keterbatasan seperti variabel yang dipakai pada penelitian ini kurang memberikan kekuatan dalam menyatakan hubungan antar variabel bebas dengan variabel terikat, Sehingga dari penjelasan tersebut maka kemampuan variabel independen pada penelitian ini masih cukup lemah. Kemudian, penelitian yang dilakukan hanya menggunakan satu alat ukur untuk masing – masing variabel dalam menjelaskan pengaruh *financial leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas terhadap kinerja keuangan.

Saran untuk penelitian selanjutnya untuk memperluas cangkupan studi tidak cuma sebatas pada organisasi sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi sehingga diharap dapat memberikan output yang baik serta dapat lebih menjelaskan interpretasi yang diangkat. Kemudian, hendaknya menambah variabel yang lebih relevan dan lebih berpengaruh terhadap variabel dependen yang digunakan agar menambah tingkat keakuratan pada hasil yang diperoleh seperti, pertumbuhan penjualan, return saham, dan manajemen laba. Selanjutnya dapat menggantikan atau menambahkan alat ukur yang digunakan dalam studi ini kemudian diharapkan hasil yang diperoleh akan mendapatkan sudut pandang yang berbeda seperti menambahkan ROE untuk alat ukur variabel dependen yaitu kinerja keuangan, atau mengganti *current ratio* pada salah satu alat ukur variabel independen yaitu likuiditas menjadi *cash ratio*.

REFERENSI

- Abdelrahim DAHIYAT, A., Raji WESHAH, S., & Aldahiyat, M. (2021). *Liquidity and Solvency Management and its Impact on Financial Performance: Empirical Evidence from Jordan*. *Journal of Asian Finance*, 8(5), 135–0141. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8>.
- Agustin Ekadjaja, P. W. (2020). Pengaruh Gcg, Struktur Kepemilikan, Modal Intelektual, Dan Financial Leverage Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3), 1165. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i3.9543>

- Aloshaibat, S. D. (2021). *Effect of Financial Leverage on the Financial Performance of Jordanian Public Shareholding Companies: Applied Study on the Financial Sector of Jordan for the Period of 2015-2019*. 11(2), 47–51.
- Ambarwati, N.S., et all, (2015), “Pengaruh modal kerja, likuiditas, aktivitas dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia”, e-journal, Vol. 3, No. 1.
- Ardiansyah, V. C. Q. (2020). Pengaruh Financial Leverage, Firm Size Dan Free Cash Flow Terhadap Financial Performance. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(2), 920.
<https://doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7675>
- Budiardi, B. A. (2017). PENGARUH FREE CASH FLOW TERHADAP BIAYA AGENSI DAN KINERJA KEUANGAN. 2014, 1–15.
- Devi, S., Warasniasih, N. M. S., & Masdiantini, P. R. (2020). *The Impact of COVID-19 Pandemic on the Financial Performance of Firms on the Indonesia Stock Exchange*. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 23(2), 226–242.
- Diana, L., & Osesoga, M. S. (2020). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, manajemen aset, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 12(1), 20–34.
<https://doi.org/10.33508/jako.v12i1.2282>
- Elizabeth Sugiarto Dermawan, A. M. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Financial Leverage*, Dan *Liquidity* Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(3), 572.
<https://doi.org/10.24912/jpa.v1i3.5560>
- Fahmi, Irham. 2013. Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Freeman, R.E., and Reed. 1983. *Stockholders and stakeholders: a new perspective on corporate governance*. *Californian Management Review*. Vol 25. No. 2. pp.88-106.
- Gaisani, M. P., Fahmi, I., & Sasongko, H. (2021). *The Effect of Covid-19 on The Financial Performance of Indonesia's Livestock Industry*. *Jurnal Manajemen Dan Agribisnis*, 18(3), 229–239. <https://doi.org/10.17358/jma.18.3.229>
- Ganut Muhharomi, Selamat Eko Budi Santoso, Suryo Budi Santoso, B. C. P. (2021). PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, ARUS KAS BEBAS, LIKUIDITAS DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN. 2(1), 36–50.
- Ghozali, Imam. 2018. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Hanie, U., P. dan Saifi, M. 2018. Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Leverage Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Indeks LQ-45. *Jurnal Administrasi Bisnis* 58(1): 95-102
- Harmono. 2014. Manajemen Keuangan Berbasis balanced scored. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2009. Standar Akuntansi Keuangan Entitas Tanpa Akuntabilitas publik (SAK ETAP). Jakarta : Dewan Standar Akuntansi Keuangan Ikatan Akuntan Indonesia
- Jensen, M.C. (1986). *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. *The American Economic Review*, Vol. 76 No. 2, hal. 323-329.
- Jensen, Michael C. dan W.H. Meckling. (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics* 3. Hal 305-360
- Jiang Hongli, Elizabeth Sena Ajorsu, E. K. B. (2019). *The Effect of Liquidity and Financial Leverage on Firm Performance: Evidence from Listed Manufacturing Firms on The Ghana Stock Exchange*. 10(8), 91–100. <https://doi.org/10.7176/RJFA>
- Kasmir. 2015. Analisis Laporan Keuangan. Edisi Satu. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Malik, S. M., & Nadeem, M. (2014). *Impact of corporate social responsibility on the financial performance of banks in Pakistan*. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 10(1), 9-19.
- Mennawi, A. N. A. (2020). *The The Impact of Liquidity, Credit, and Financial Leverage Risks on Financial Performance of Islamic Banks: A Case of Sudanese Banking Sector*. *Risk and Financial Management*, 2(2), p59. <https://doi.org/10.30560/rfm.v2n2p59>
- Moh. Pabundu Tika. 2005. Metode Penelitian Geografi. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Penman, & Stephen, H. (2010). *Financial Statement analysis and security valuation*. mcgraw: hill.

- Pitoyo, Mikha Merianti dan Henny Setyo Lestari. (2018). Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. KOMPETENSI-Jurnal Manajemen Bisnis. Vol. 13, No. 1.
- Pranita, E. (2020). Diumumkan Awal Maret, Ahli: Virus Corona Masuk Indonesia dari Januari. 2020.
- Primadhanny, Risty. (2016). "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Tercatat Di BEI Periode 2010-2014". Jurnal Ilmu Manajemen. Vol, 4. No, 3. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya.
- Purnamasari, I., & Raharyani., A (2020). Tingkat Pengetahuan dan Perilaku Masyarakat Kabupaten Wonosobo Tentang Covid 19. Jurnal Ilmiah Kesehatan 2020 Jurnal Ilmiah Kesehatan 2020. (Mei), 33–42.
- Purwanto, A. (2021, Januari 27). Ekonomi Indonesia pada Masa Pandemi Covid-19: Potret dan Strategi Pemulihan 2020-2021.
- Risna, L. G., Aditya, R., & Putra, K. (2021). *The Effect of Company Size and Leverage on Company Financial Performance in Automotive Companies and Components Listed on The IDX*. Jurnal Ilmiah Manajemen, 9(2), 141–155.
- Sartono, Agus. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi 4 Yogyakarta : BPF.
- Shibutse, R. lukhanda, Kalunda, E., & Achoki, G. (2019). *Effect of leverage and firm size on financial performance of deposit taking savings and credit cooperatives in Kenya*. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 8(5), 182–193. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v8i5.462>
- Siswohadi, & Sari, D. W. (2021). *Analysis of the Effect of the Liquidity Ratio on Financial Performance* in. Multi Bintang Indonesia Tbk. *International Journal of Global Accounting, Management, Education, and Entrepreneurship (IJGAME2)*, 1(2), 78–89.
- Siyoto, Sandu dan Ali Sodik. 2015. Dasar Metodologi Penelitian. Yogyakarta: Literasi Media Publishing.
- Spence, Michael. 1973. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3. (Aug., 1973), pp. 355-374.
- Sudana, I Made.(2011). Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek. Jakarta : Erlangga.
- Sugiyono (2019). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Sulastri, R. Agusti, D. Indiani. 2011. Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Size, Umur Perusahaan dan Ukuran Dewan Komisaris terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. *Pekbis Jurnal* Vol.3 No.1. 412-421.
- Sutrisno, Edy. 2015. Manajemen Sumber Daya Manusia. Jakarta: Kencana.
- Wahyuni, S., & Aidah, R. N. (2022). Measuring Financial Performance Islamic Banking During the Covid-19 Pandemic and its Determinant Factors. *IOSR Journal of Economics and ...*, 13(2), 10–17. <https://doi.org/10.9790/5933-1302041017>
- WHO. (2020). Coronavirus disease 2019 (COVID-19) situation report-94. WHO.
- Widyasari, Nita Ayu, Suhandak, Ahmad Husnaini. 2015. Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Jurnal Administrasi dan Bisnis*. Vol. 26 No. 1.
- Wulandari, B., Yuslim, J. R., Chandra, E., Cherrie, & Cindy. (2021). The Influence of Liquidity, Leverage, Total Asset Turnover, Corporate Social Responsibility and Independent Board of Commissioners on Financial Performance in Agricultural Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2014-2019 Period.*JurnalMantik*,05(02),749–759.