



DINAMIKA BISNIS SELAMA PANDEMI *COVID-19* PADA TINGKAT LIKUIDITAS PERUSAHAAN PROPERTI DAN *CONSUMER GOODS* DI INDONESIA

Novianto Noegroho, Risti Ulfi Hanifah, M. Sigit Taruna
novianto@usm.ac.id¹⁾; ristiulfi@usm.ac.id²⁾; msigittaruna@gmail.com³⁾;

Fakultas Ekonomi, Universitas Semarang, Semarang, Indonesia¹⁾

Fakultas Ekonomi, Universitas Semarang, Semarang, Indonesia²⁾

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pekalongan, Pekalongan, Indonesia³⁾

INFO ARTIKEL

Dikirim : 5/12/2021

Diterima: 5/12/2021

Dipublikasikan:

24/12/2021

ABSTRAK

Peneliti ingin membuktikan rasio hutang, piutang, dan juga ukuran perusahaan kepada likuiditas serta dampaknya kurun waktu covid-19. Sampel dari riset ini memakai bidang Properti dan barang konsumsi yang listing dari triwulan terakhir 2019 hingga triwulan kedua 2020. Riset ini merupakan riset kuantitatif yang memakai data sekunder laporan triwulanan dari BEI. Adapun sistem pemilihan sampelnya metode yang dipergunakan ialah purposive sampling yang akhirnya didapat 105 sampel perusahaan, Sedangkan metodenya analisis regresi data panel. Dari analisa memperlihatkan kalau rasio hutang sangat berefek negatif kepada likuiditas sedangkan lainnya berdampak positif. Hal ini dikarenakan naik ataupun turunnya variabel itu tidak berpengaruh kepada tingkat likuiditas. Di masa pandemi covid-19 ini, tidak terjadi perbedaan hubungan diantara tiap-tiap variabel independen kepada likuiditas.

Kata kunci: covid-19, rasio hutang, kinerja keuangan, likuiditas

ABSTRACT

Researchers want to prove the ratio of debt, receivables, and also the size of the company to liquidity and its impact during the covid-19 period. The sample of this research uses Property and consumer goods listed from the last quarter of 2019 to the second quarter of 2020. This research is quantitative research that uses secondary data from quarterly reports from the IDX. As for the sample selection system, the method used is purposive sampling which finally obtained 105 samples of companies, while the method is panel data regression analysis. The analysis shows that the debt ratio has a very negative effect on liquidity while others have a positive impact. This is because the increase or

decrease in the variable does not affect the level of liquidity. During this covid-19 pandemic, there is no difference in the relationship between each independent variable to liquidity.

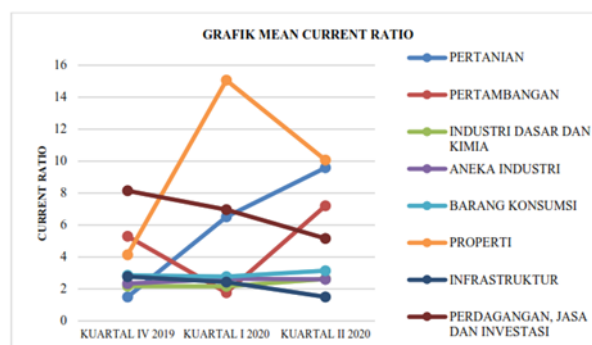
Keywords: covid-19, debt ratio, financial performance, liquidity

PENDAHULUAN

Indonesia menjadi salah satu negara yang turut terdampak oleh paparan *coronavirus disease 19 (covid-19)* semenjak bulan maret tepatnya tanggal 2 tahun 2020 ditemukan kasus pertamanya sebanyak 2 orang. Deklarasi tersebut membuat lingkup domestik terguncang secara multidimensional dengan masif. Hal tersebut membuat tatanan negara mengambil sikap dan penyesuaian secara intens, khususnya pada aspek ekonomi negara dimana sebagai motor penggerak pertumbuhan nasional. Produk domestik bruto sebagai indikator utama dalam mengetahui, menilai, dan memprediksi kondisi perekonomian suatu negara pada periode waktu tertentu. Badan Pusat Statistik (2020) menjelaskan perolehan PDB hampir seluruh sektor lapangan usaha mengalami penurunan. Hal ini disebabkan oleh dampak dari adanya kebijakan pemerintah Indonesia menerapkan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang berakibat penurunan daya beli masyarakat terhadap barang komoditas sehingga harga dan jumlah produksi barang dan jasa turut menurun serta adanya penerapan pembatasan aktivitas perdagangan ekspor impor. Namun, terdapat sektor usaha yang mengalami peningkatan PDB yang cukup signifikan yaitu sektor properti dan bahan makanan. Sektor Bahan Makanan sebagai sektor penguat bagi ketahanan pangan nasional dalam pemulihan ekonomi karena Indonesia merupakan negara agraris serta kaya sumber daya alam dan mayoritas mata pencahariannya dalam lingkup tersebut. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (2020) perolehan PDB sektor pertanian pada Q4 2019 sebesar 449.379,30 milyar, lalu meningkat menjadi 503.727,90 milyar pada Q1 2020 dan merespon lagi secara positif menjadi 570.033,70 miliar pada Q2 2020.

Salah satu komponen utama menilai kondisi perusahaan dalam keadaan sehat atau kurang sehat yaitu dengan mengukur rasio tingkat likuiditas. Kasmir (2015) mengemukakan likuiditas memiliki fungsi sebagai sebuah penghitung kekuatan perusahaan didalam pemenuhan tanggungjawab finansial lancarnya kepada pihak internal ataupun eksternal. Likuiditas bukan hanya tentang pemenuhan, tetapi juga pengelolaan aset lancar menjadi kas (Hamdi, 2014). Menurut Kasmir (2015) idealnya angka rasio yaitu 2 atau 200%. Namun, standarisasi tiap perusahaan berbeda-beda terkait batas minimum untuk tingkat likuiditasnya.

Berdasarkan Gambar 1, rata-rata likuiditas memiliki nilai beragam. Namun, sektor yang memiliki likuiditas meningkat dan bertahan saat pandemi *covid-19* adalah sektor properti dan *consumer goods*. Pada sektor pertanian, perolehan likuiditas di Q4 2019 sebesar 1,49, lalu meningkat menjadi 6,51 pada Q1 2019 dan tumbuh positif lagi menjadi 9,58 pada Q2 2020. Kementerian Pertanian Republik Indonesia (2020) menyebutkan kegiatan operasional pada sektor pertanian mengalami pertumbuhan yang positif dan kuat baik manajemen perusahaan maupun kegiatan ekspor. Subsektor yang menjadi penyumbang tertinggi PDB yaitu perkebunan khususnya tanaman pangan karena terfokuskan sebagai upaya ketahanan pangan domestik. Lanjutnya, pertumbuhan positif tersebut dipengaruhi oleh adanya peningkatan penjualan ekspor produk, penyederhanaan distribusi rantai pasokan dan daya serap permodalan kredit usaha rakyat (KUR).



Sumber: IDX.co.id (2021, data diolah)

Gambar 1. *Current Ratio* Sektor Usaha Selama Pandemi Covid-19

Bidang usaha yang juga eksis di saat pandemi covid-19 yaitu *consumer goods* meliputi *food and beverage* (F&B), alat kesehatan, farmasi serta obat-obatan (Allianz, 2020). Diperkuat oleh Ridhoi (2020) adanya pandemi covid-19 di Indonesia hingga memasuki kuartal II 2020, industri pengolahan berkontribusi sebesar 19,87% terhadap PDB dengan subsektor yang merespon positif yaitu *consumer goods* meliputi makanan dan minuman sebesar 0,22%, obat tradisional dan kimia farmasi sebanyak 8,65%. Likuiditas yang dimiliki tidak mengalami perubahan yang signifikan seperti pada Q4 2019 perolehan likuiditasnya sebesar 2,85 lalu menurun menjadi 2,77 pada Q1 2020 dan merespon positif lagi di Q2 2020 menjadi 3,14. Di mana hal tersebut berkaitan dengan perilaku masyarakat yang sadar akan keutamaan kesehatan dan aktivitasnya untuk tetap berada di rumah.

Beberapa bidang baik eksternal maupun internal dapat mempengaruhi Tingkat likuiditas. Didalam riset ini, faktor-faktor yang digunakan adalah rasio hutang juga perputaran dari persediaan, piutang, modal kerja dan juga ukuran perusahaan. Hani (2015) menyebutkan aset lancar dan hutang lancar dapat membentuk likuiditas. Aset lancar dapat dikategorikan dalam piutang, surat berharga, kas, dan persediaan. Riset Kim et al. (1998) rasio hutang dan ukuran perusahaan ditambahkan juga sebagai unsur yang turut memengaruhi likuiditas.

Ukuran perusahaan dapat mencerminkan seberapa makmur dalam memperoleh dan mengelola aset perusahaan. Perusahaan dianggap mandiri jika mempunyai aset yang besar juga kondisi keuangan yang likuid, Pernyataan tersebut didukung Norvaišienė & Stankevičienė (2014) dan Gill & Mathur (2011) ukuran perusahaan secara positif signifikan memengaruhi likuiditas. Menurut Misnawati (2019) memengaruhi secara negatif signifikan. Berbeda dengan Puspitasari & Haryanto (2013) dan Sugiono & Christiawan (2013) yang tidak memengaruhi secara signifikan terhadap likuiditas.

Faktor selanjutnya yaitu perputaran piutang di mana sebagai investasi manajemen perusahaan yang tertanam pada piutang yang tertagih dan dikonversikan ke dalam kas sehingga dapat meningkatkan likuiditas. Penelitian Puspitasari & Haryanto (2013), Ammy & Alpi (2018), Indarti & Oetomo (2019), (Aji et al. (2016), Ningsih & Soekotjo (2018), Astuti & Maelona (2013) dan Savitri & Dianingsih (2015) menyebutkan perputaran piutang secara positif signifikan memengaruhi likuiditas. Di sisi lain, Chakiki (2016) dan Dewi (2016) memengaruhi secara negatif signifikan. Berbeda dengan Maulana (2011), Gaol (2015) dan Aminah & Hidayat (2014) yang tidak memengaruhi secara signifikan terhadap likuiditas.

Rasio hutang sebagai pengukuran penggunaan dana eksternal untuk mendanai kekayaan perusahaan dengan tujuan mendorong kegiatan operasionalnya agar *sustainable* dan memperoleh laba. Penelitian Bem et.al. (2014), Misnawati (2019), dan Maulana (2011) menunjukkan hasil negatif signifikan terhadap likuiditas. Penggunaan hutang yang tinggi dengan nilai aset yang tetap maka akan sulit membayar nominal hutangnya ditambah adanya beban bunga sehingga dapat

mengurangi likuiditas. Berbeda dengan Puspitasari & Haryanto (2013) yang tidak memengaruhi secara signifikan terhadap likuiditas

Oleh karena itu, riset ini dilakukan buat mengetahui juga menganalisis pengaruh rasio hutang juga perputaran dari persediaan, piutang, modal kerja dan juga ukuran perusahaan kepada likuiditas di industri sektor pertanian serta consumer goods di Indonesia yang listing di BEI dimasa pandemi covid-19. Selain itu, juga mengetahui perubahan terkait hubungan antar variabel independen tersebut terhadap likuiditas selama pandemi *covid-19*.

KAJIAN PUSTAKA

Pecking Order Theory

Berdasarkan Myers (1984) *pecking order theory* menerangkan secara hierarki terkait pemilihan sumber pendanaan yang dipilih suatu perusahaan. Sudana (2011) mengemukakan perusahaan dengan penghasil laba tertinggi dinilai mampu memperoleh kas internal yang optimal untuk kebutuhan operasional dan investasi sehingga penggunaan dana eksternal rendah atau menghapus biaya hutang. Sebaliknya, jika perusahaan menghasilkan laba rendah karena tidak mampu mencukupi kebutuhan operasionalnya maka cenderung menggunakan dana eksternal dan atau lebih menyukai kebijakan pendanaan eksternal (Husnan & Pudjiastuti, 2012). Teori ini berhubungan dengan ukuran perusahaan dan rasio hutang sesuai dengan Kim et al. (1998) apabila ukuran perusahaan tinggi mencerminkan perusahaan berada di titik kemandirian dalam menghasilkan laba sehingga pemakaian dana internal lebih utama dibandingkan dana eksternal didalam kegiatan operasional maupun investasi. Maka, *pecking order theory* digunakan untuk menjelaskan keterkaitan ukuran perusahaan dan rasio hutang yang mampu memengaruhi likuiditas.

Liquidity Preference Theory

Keynes (1936) mengemukakan *liquidity preference theory* berkaitan dengan penentuan tingkat suku bunga terhadap permintaan uang di mana diklaim sebagai tingkat likuiditas. Konsep tersebut bermakna sebagai perolehan pendapatan dan diwujudkan dalam bentuk uang tunai atau kas. Teori ini berhubungan dengan perputaran persediaan serta perputaran piutang jika semakin tinggi perputaran persediaan dengan piutang maka pendapatan yang diperoleh akan cepat yang dikonversikan dalam bentuk kas . Maka, *liquidity preference theory* digunakan untuk menjelaskan keterkaitan perputaran piutang dan perputaran persediaan yang mampu memengaruhi likuiditas.

Signaling Theory

Investor/kreditor dalam menilai dan mempertimbangkan citra perusahaan serta pengelolaan manajemen untuk kegiatan penanaman modal atau investasi dengan melihat informasi seperti laporan keuangan yang berisi harapan yang menguntungkan atau tidaknya di kurun waktu akan (Brigham & Houston, 2014). Menurut Fahmi (2011), laporan keuangan menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dan sebagai fundamental perusahaan dalam pengambilan keputusan serta kebijakan seperti investasi. Sinyal yang berisi informasi dari laporan keuangan tersebut dapat direspon positif maupun negatif oleh investor/kreditor. Sinyal positif dapat ditunjukkan dengan adanya peningkatan laba perusahaan dan harapan meningkat pada waktu mendatang maka investor/kreditor berminat buat transaksi dan menginvestasikan modalnya yang berdampak pada citra perusahaan. Teori ini berhubungan dengan perputaran modal kerja, jadi perusahaan dinilai efektif jika dalam pengelolaan modal kerja perputarannya sangat tinggi untuk memperoleh laba sehingga memberikan sinyal positif bagi investor/kreditor untuk melakukan penanaman modal dengan harapan menguntungkan di waktu mendatang. Oleh sebab itu, *signaling theory* digunakan untuk menjelaskan keterkaitan perputaran modal kerja yang mampu memengaruhi likuiditas.

Signaling Theory sangat bermanfaat buat investor dimana lewat hipotesis para investor bisa memperoleh informasi lewat sinyal yang ada dari pengumuman dividen yang

menampilkan informasi tentang perubahan dividen ataupun tingkat kestabilan perusahaan buat memprediksi laba di akan datang. Tapi biar hipotesis sinyal mampu dijalankan maka manajer wajib mendorong informasi itu agar sampai ke pasar (Pratiwi et al., 2016)

=

Likuiditas

Perusahaan disegala sektor pasti memerlukan modal kerja buat menggerakkan aktivitas operasi didalam perusahaan. Pengertian dari modal kerja atau working capital menurut Riyanto (2013) bahwa “modal kerja adalah total dari aktiva lancar atas hutang jangka pendek”. hal ini berbeda dengan Sawir (2005) yang menerangkan kalau modal kerja adalah keseluruhan aktiva jangka pendek yang dihasilkan perusahaan atau bisa diartikan jumlah modal yang dipakai buat operasional sehari-hari. Agus Sartono (2001) membedakan modal kerja jadi dua, yaitu pertama modal kerja bruto (gross working capital), total aktiva lancar perusahaan, Kedua adalah modal kerja bersih atau Net Working Capital, yaitu kelebihan aktiva lancar atas hutang lancar.

Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Seligova (2017) berpendapat likuiditas merupakan indikator penting sebagai pengukuran buat memahami kapasitas perusahaan didalam mencukupi kewajiban finansial lancarnya tanpa menyebabkan kerugian di luar yang diharapkan dan likuiditas memiliki periode waktu berjalan selama satu tahun pembukuan perusahaan. Likuiditas dapat diukur menggunakan *current ratio* dengan perbandingan diantara total aset lancar yang dimiliki sama hutang lancarnya untuk menilai harapan dari investor/kreditor terkait jangka pendeknya yang dipenuhi oleh aset (Kasmir, 2015). Kasmir (2015) menilai *current ratio* adalah perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar. *Current Ratio* menyajikan informasi mengenai kesanggupan aktiva lancar buat melunasi hutang lancar. Jadi jika aktiva lancar semakin besar dibanding hutang lancar, semakin besar kesanggupan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Jika rasio lancar 1:1 atau 100% artinya aktiva lancar bisa membayar semua hutang lancar. Bisa diartikan sehat jika rasionya berada di atas angka 1 atau 100%. Maksudnya aktiva lancar wajib jauh di atas hutang lancar. dapat diformulasikan dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

Ukuran Perusahaan

Skala atau ukuran perusahaan suatu gambaran atas pengelompokkan tingkatan perusahaan yang ditinjau dari kekayaan yang dimiliki atau lapangan usaha yang dijalankan dan ditentukan atas dasar total aset, total penjualan, dan rata-rata penjualan (Seftianne & Handayani, 2011). Sawir (2004) menjelaskan perusahaan dengan kekayaan atau lapangan usaha yang besar cenderung memperoleh keuntungan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil. Menurut Jogiyanto (2000) untuk mengetahui posisi tingkatan perusahaan dapat diformulasikan dengan rumus:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Aset}$$

Perputaran Piutang

Piutang usaha merupakan perolehan hasil perusahaan yang muncul dikarenakan ada penjualan barang serta jasa kredit. Sunyoto (2013) menjelaskan penjualan secara kredit dapat diterapkan secara keseluruhan atau sebagian saja dan nilai dari penjualan tersebut mampu memberikan dampak pada tingkat perputaran piutang. Menurut Kasmir (2015) perputaran piutang digunakan sebagai alat ukur waktu penagihan piutang pada periode piutang berjalan. Kasmir (2012) menjelaskan perputaran piutang bisa diformulasikan melalui rumus:

$$RT0 = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Rata-rata Piutang}}$$

Rasio Hutang

Hutang sebagai salah satu sumber pendanaan eksternal perusahaan. Keown et al. (2008) mengemukakan penggunaan dana eksternal dilakukan jika adanya pendapatan dan ketersediaan nilai aset yang disesuaikan atas kesepakatan antara kreditor dan debitur sebagai penentu jaminan dan analisis risiko yang telah diasumsikan. Rasio hutang memberikan gambaran terkait proporsi jumlah nominal dana eksternal yang dipakai buat mendanai aset keseluruhan perusahaan (Keown et al., 2008). Menurut Kasmir (2012) rasio hutang yang diproxy menggunakan *Debt to Total Asset ratio* (DTA) dapat diformulasikan dengan rumus:

$$DTA = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Hubungan Antar Variabel

Menurut Jogiyanto (2000), ukuran perusahaan bisa ditinjau lewat jumlah kekayaan aset yang dipunyai dan sebagai salah satu indikator yang turut andil dalam keberlanjutan manajemen perusahaan serta mencerminkan kinerja dari kegiatan operasional maupun investasi yang dijalankan. Besar kecilnya tingkatan perusahaan diukur dengan logaritma dari perolehan keseluruhan aset perusahaan. Secara jelas, dari total aset tersebut mencerminkan kinerja dari kegiatan operasional maupun investasi yang dijalankan. Semakin besar perusahaan maka mampu menguasai persaingan atau bertahan dalam industri (Sugiono & Christiawan, 2015). Gill & Mathur (2011) menyebutkan makin besar sebuah perusahaan maka aset yang dipunyai makin likuid sehingga berada dalam posisi terbaik untuk mendanai kegiatan operasional yang tidak likuid dengan meningkatkan modal di pasar modal untuk mencapai titik kemandirian.

Pernyataan itu disokong oleh *pecking order theory* bahwasanya perusahaan dengan perolehan laba tinggi mampu menghasilkan kas internal yang optimal untuk kebutuhan operasional sehingga lebih mengutamakan penggunaan dana internal daripada eksternal. Menurut teori tersebut ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap likuiditas. Teori tersebut didukung penelitian Gill & Mathur (2011) dan Norvaišienė & Stankevičienė (2014). Besaran perusahaan mempunyai dampak secara positif dan signifikan kepada likuiditas. Makin besar kekayaan aset perusahaan maka perolehan laba juga turut tinggi dan perusahaan memiliki cadangan kas internal dengan optimal sehingga tingkat likuiditas perusahaan dalam kondisi likuid. Menurut Misnawati (2019) ukuran perusahaan berdampak negatif signifikan kepada likuiditas. Artinya, makin besar kekayaan asetnya maka tingkat likuiditas menurun dikarenakan kegiatan operasional yang meningkat dan kompleks membutuhkan modal kerja yang tinggi juga serta perusahaan yang besar mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal sehingga tingkat likuiditas cenderung rendah. Di sisi lain, Sugiono & Christiawan (2013) dan Puspitasari & Haryanto (2013) menyebutkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan kepada likuiditas.

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif kepada likuiditas di industri sektor properti dan *consumer goods* yang listing di BEI periode Q4 2019, Q1-Q2 2020

Perputaran piutang sebagai faktor penting untuk mengetahui tingkat efisiensi kualitas nilai modal yang tertanam dalam piutang hingga tertagih. Menurut Keown et al. (2008) perputaran piutang menunjukkan periode waktu penagihan dengan kurun waktu nilai piutang selama periode berjalan. Perputaran piutang dapat diukur melalui penjualan kredit bersih yang dilakukan bersama dengan rata-rata piutang yang didapatkan. Penjualan kredit sebagai salah satu investasi perusahaan dalam bentuk piutang untuk mendapatkan pendapatan internal. Semakin cepat perputaran piutang maka nilai yang ditanam pada piutang rendah dan mencerminkan kualitas piutang yang optimal serta semakin cepat modal kembali untuk mencapai likuid (Prihadi, 2010). Dalam hal ini, piutang yang tertagih dapat dikonversikan dalam bentuk kas sehingga perolehan

kas internal juga turut bertambah dan secara mandiri telah mampu mengelola segala kegiatan operasionalnya memakai dana internal.

Pernyataan itu disokong oleh *liquidity preference theory* yang mengatakan perolehan pendapatan yang didapatkan dapat diwujudkan dalam bentuk uang tunai atau kas. Kas tersebut dapat menghindarkan perusahaan dari pendanaan eksternal yang akan menambah beban kembali. Menurut teori tersebut perputaran piutang mempunyai dampak kepada likuiditas. Teori tersebut didukung Puspitasari & Haryanto (2013), Ammy & Alpi (2018), Indarti & Oetomo (2019), Aji et al. (2016), Ningsih & Soekotjo (2018), Astuti & Maelona (2013) dan Savitri & Dianingsih (2015) perputaran piutang memiliki dampak secara positif serta signifikan kepada likuiditas. Semakin tinggi tingkat perputaran piutang maka pencapaian efektif dan efisien perusahaan dalam pengelolaan piutang yang tertagih semakin optimal untuk diubah menjadi kas dan modal kerja perusahaan yang diinvestasikan dalam piutang cepat kembali. Menurut Chakiki (2016) dan Dewi (2016) perputaran piutang mempunyai dampak secara negatif signifikan kepada likuiditas. Artinya, perputaran piutang yang tinggi. Namun, rata-rata nilai piutang yang diperoleh rendah maka jumlah piutang yang tertagih juga turut rendah sehingga nilai investasi yang tertanam dalam piutang tidak optimal untuk dikonversikan ke dalam kas dan likuiditas menjadi rendah. Di sisi lain, Maulana (2011), Gaol (2015), dan Aminah & Hidayat (2014) menjelaskan perputaran piutang tidak mempunyai dampak signifikan kepada likuiditas.

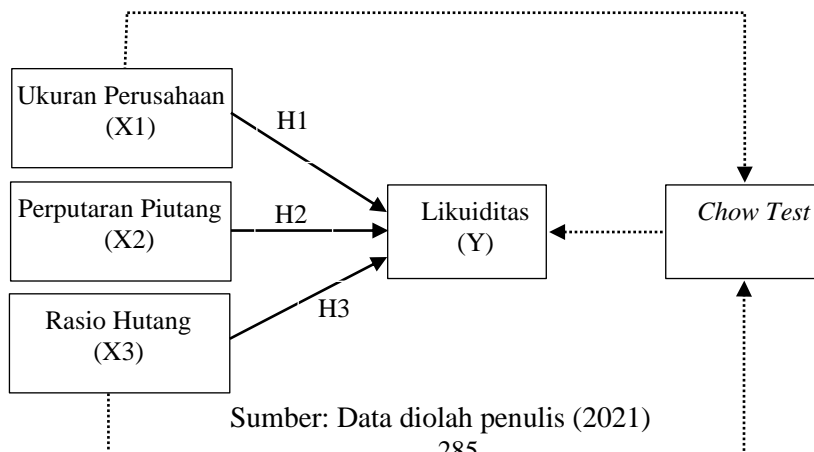
H2: Perputaran piutang berpengaruh Positif kepada likuiditas di industri sektor properti serta *consumer goods* yang listing di BEI periode Q4 2019, Q1-Q2 2020

Rasio hutang sebagai proporsi penggunaan pendanaan eksternal perusahaan dengan ketersediaan aset perusahaan untuk mendanai keseluruhan aset yang digunakan untuk kegiatan operasional maupun investasi. Menurut Kasmir (2012) rasio hutang dapat diukur dengan perbandingan perolehan total aset dengan total hutang. Hutang secara umum bagian dari komitmen perusahaan dalam jangka pendek yang berkaitan dengan kegiatan operasi tidak untuk berinvestasi (Bem et al., 2014). Misnawati (2019) menyebutkan makin tinggi rasio hutang maka makin besar risiko yang dihadapi berkaitan dengan kegiatan operasional sehingga likuiditas menjadi tidak stabil.

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan dalam menghasilkan laba tinggi condong memakai dana eksternal yang rendah dan secara hierarki mengutamakan dana eksternal. Maka, teori tersebut dapat menjelaskan rasio hutang berpengaruh terhadap likuiditas. Teori tersebut didukung Maulana (2011), Misnawati (2019), dan Bem et al. (2014) rasio hutang mempunyai dampak secara negatif signifikan kepada likuiditas. Makin tinggi rasio hutang maka biaya-biaya yang timbul atas pendanaan eksternal untuk aset perusahaan mengharuskan untuk mengeluarkan cadangan kas yang lebih untuk memenuhinya dengan nilai aset perusahaan yang tetap sehingga likuiditas semakin menurun. Menurut Puspitasari & Haryanto (2013) rasio hutang tidak mempunyai dampak yang signifikan kepada likuiditas.

H3: Rasio hutang berpengaruh positif kepada likuiditas di industri sektor properti serta *consumer goods* yang listing di BEI periode Q4 2019, Q1-Q2 2020

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIK



METODE PENELITIAN

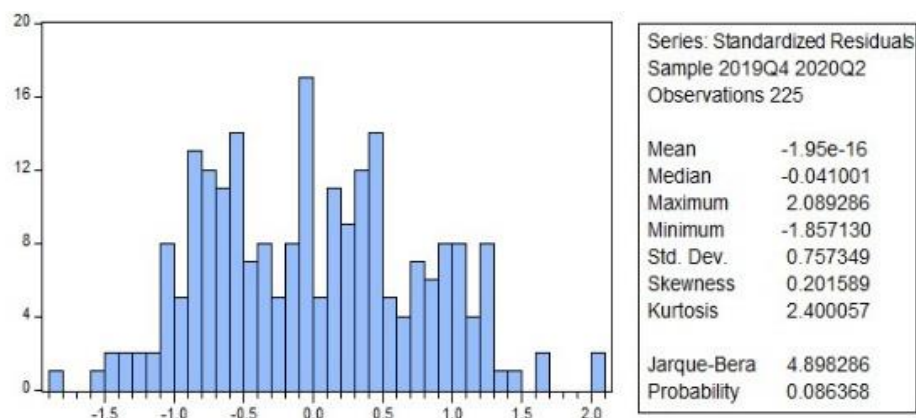
Model riset yang diterapkan yaitu pendekatan asosiatif kausalitas guna memastikan keadaan hubungan sebab akibat diantara variabel-variabel independen terhadap likuiditas. Riset memakai model data kuantitatif dan data tersebut berupa data sekunder diperoleh melalui website idx.co.id serta website resmi dari tiap perusahaan terkait yang jadi objek di penelitian. Populasi didalam riset ini yaitu industri sektor pertanian serta *consumer goods* yang listing di BEI rentang waktu kuartal IV tahun 2019, sampai kuartal II tahun 2020.

Teknik penentuan sampel memakai metode *purposive sampling* lewat kriteria industri/perusahaan yang listing di BEI dan melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut periode kuartal IV tahun 2019, kuartal I-II tahun 2020 serta tidak *delisting*. Maka, diperoleh sebesar 105 sampel perusahaan yang sesuai kriteria. Teknik analisis data yang dipakai yaitu analisis regresi data panel melalui beberapa tahapan uji seperti uji *chow* serta uji *hausman*. Berikutnya, dilaksanakan uji asumsi klasik mencakup uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas. Tahap akhir yaitu uji hipotesis seperti uji kelayakan model (statistik F), uji statistik t, koefisien determinasi (R^2).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam regresi data panel terdapat uji estimasi model untuk mencari model yang tepat untuk digunakan. Pertama, dilakukan uji *chow* menjadi keputusan bentuk terbaik antara *common effect model* (CEM) serta *fixed effect model* (FEM). Dampak dari uji *chow* memperlihatkan hasil probabilitas Chi-square senilai 0,0000 atau $< 0,05$, jadi bentuk yang tepat dipakai ialah *fixed effect model* (FEM). Selanjutnya, dilakukan uji *hausman* jadi penentu model terbaik antara *fixed effect model* (FEM) serta *random effect model* (REM). Dampak dari uji *hausman* menunjukkan nilai probabilitas *cross-section random* senilai 0,0393 atau $< 0,05$, jadi model yang tepat dipakai ialah *fixed effect model* (FEM). *Output* regresi data panel dengan menggunakan *fixed effect model* (FEM) dapat diformulasikan dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$CR = 86,19627 - 6,951238DR + eit$$



Sumber: *Output Eviews 10* (2021)

Gambar 3. Histogram Uji Normalitas

Buat mengenal persamaan regresi yang digunakan telah terdistribusi normal ataupun belum dapat dilakukan uji normalitas terlebih dahulu yang ditinjau dari nilai variabel residual. Menurut

Gambar 3, hasil uji normalitas dilihat pada nilai probabilitas Jarque-Bera yaitu sebanyak 0,086368 atau $> 0,05$, maka bisa dibilang data telah terdistribusi secara normal.

Selanjutnya, untuk menguji indikasi adanya korelasi ataupun hubungan yang kuat diantara variable independen atau tidak dilakukan uji multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan rentang perolehan nilai terendah sebesar -0,055309 hingga tertinggi sebesar 0,483163 atau $\leq 0,95$, maka dapat dikatakan tidak terjadi korelasi atau terbebas dari gejala multikolinieritas. Terakhir, dilakukan uji heteroskedastisitas untuk mengetahui penyimpangan varians nilai residual dari persamaan regresi yang digunakan antar pengamatan. Uji ini menggunakan uji glejser dengan rentang perolehan nilai probabilitas terendah sebesar 0,2347 hingga tertinggi sebesar 0,9152 atau $> 0,05$, maka bisa dibilang data terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel 1. *Fixed Effect Model* (FEM)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas	Prob(F-Statistic)
					0,000000
C X1	86,19627	44,38686	1,941932	0,0541	
X2	-2,808685	1,554164	-1,807200	0,0728	
X3	-0,000402	0,008729	-0,046081	0,9633	
	-0,002805	0,009374	-0,299274	0,7652	

Sumber: *Output Eviews 10* (2021, data diolah)

Menurut Tabel 1, dampak uji F dengan hasil probabilitas sebesar 0,000000 atau $< 0,05$, artinya variabel rasio hutang juga perputaran dari persediaan, piutang, modal kerja dan juga ukuran perusahaan mampu menjelaskan adanya hubungan terhadap likuiditas. Selanjutnya, hasil uji t memperlihatkan nilai t hitung X1 sebanyak -1,807200 dengan nilai probabilitas 0,0728 atau $> 0,05$, jadi H_a ditolak serta H_0 diterima. Maksudnya, ukuran perusahaan tidak memengaruhi likuiditas perusahaan. Pada X2, nilai t hitung diperoleh sebanyak -0,046081 dengan hasil probabilitas 0,9633 atau $> 0,05$, jadi H_a ditolak serta H_0 diterima. Maksudnya, perputaran piutang tidak memengaruhi likuiditas perusahaan. Pada X3, nilai t hitung diperoleh sebanyak -2,944889 dengan nilai probabilitas 0,0038 atau $< 0,05$, jadi H_0 ditolak serta H_a diterima. Maksudnya, rasio hutang memengaruhi likuiditas perusahaan dengan arah negatif.

Efek uji koefisien determinasi di penelitian didapatkan nilai *Adjusted R Square* sebanyak 0,847945 atau 84,7945%. Maka ini dapat dikatakan kemampuan persamaan model pada variabel independen yaitu rasio hutang juga perputaran dari persediaan, piutang, modal kerja dan juga ukuran perusahaan mampu menjelaskan tingkat variasi dependen sebesar 84,7945%. Sementara selisihnya 15,2055% dipengaruhi oleh variabel di luar model itu semisal pertumbuhan penjualan serta laba perusahaan.

Selanjutnya, dilakukan *chow test* untuk mengetahui kesamaan koefisien persamaan regresi pada keseluruhan pengamatan. Hasil pengamatan diklasifikasikan menjadi 2 kondisi yaitu sebelum deklarasi *covid-19* dan sesudah deklarasi *covid-19* di Indonesia untuk melihat adanya perubahan terkait hubungan tiap variabel independen yaitu rasio hutang juga perputaran dari persediaan, piutang, modal kerja dan juga ukuran perusahaan kepada likuiditas selama pandemi *covid-19*.

Berdasarkan Tabel 2, hasil nilai residual dari tiap variabel independen. Pada X1 diperoleh nilai F hitung sebanyak 0,1865 dan F tabel 3,036710 atau F hitung $< F$ tabel dengan $df = 2$ dan $n = 221$ serta signifikansi 0,05. Artinya, tidak terdapat perubahan hubungan antara ukuran perusahaan terhadap likuiditas selama pandemi *covid-19*.

Tabel 2.
 Nilai *Restricted Sum Squared Residual* (RSSr)

Variabel	Keseluruhan pengamatan	Sebelum deklarasi <i>covid-19</i> di Indonesia	Sesudah deklarasi <i>covid-19</i> di Indonesia
X1	1657,291	386,9030	1267,596
X2	1623,887	370,9034	1250,686
X3	1268,735	302,7027	956,1457

Sumber: *Output Eviews 10* (2021, data diolah)

$$F = \frac{(1657,291 - 1654,499)}{\frac{2}{\frac{1654,499}{221}}} = 0,1865$$

Selanjutnya, pada X2 diperoleh nilai F hitung sebanyak 0,1566 dan F tabel 3,036710 atau F hitung < F tabel dengan df = 2 dan n = 221 serta signifikansi 0,05. Artinya, tidak terjadi perubahan hubungan diantara perputaran piutang terhadap likuiditas selama pandemi *covid-19*.

$$F = \frac{(1628,887 - 1621,589)}{\frac{2}{\frac{1621,589}{221}}} = 0,1566$$

Kemudian, pada X3 diperoleh nilai F hitung sebanyak 0,8678 dan F tabel 3,036710 atau F hitung < F tabel dengan df = 2 dan n = 221 serta signifikansi 0,05. Artinya, tidak terdapat perubahan hubungan antara rasio hutang terhadap likuiditas selama pandemi *covid-19*.

$$F = \frac{(1268,785 - 1258,848)}{\frac{2}{\frac{1258,848}{221}}} = 0,8678$$

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap likuiditas

Menurut uji t statistik didapati efek besaran perusahaan tidak memiliki pengaruh kepada likuiditas. Hasil tersebut tidak mendukung penjelasan *pecking order theory* terkait pemilihan sumber pendanaan manajemen perusahaan secara hierarki yang memiliki aset tinggi cenderung mengutamakan dana internal dan meminimalisir dana eksternal. Ukuran perusahaan ditinjau dari perolehan total kekayaan yang dimiliki perusahaan dan mencerminkan kinerjanya dalam memperoleh laba untuk mencapai titik kemandirian. Dapat dikatakan, para investor/kreditor tidak mempertimbangkan ukuran perusahaan untuk mengetahui kondisi likuiditas perusahaan karena ukuran perusahaan hanya menunjukkan perolehan aset dan terkait keputusan kebutuhan modal kerja tidak dipertimbangkan sehingga ukuran perusahaan tidak menjadi tolok ukur investor/kreditor didalam memutuskan pendanaan yang berkaitan sama likuiditas perusahaan. Hasil penelitian didukung oleh Puspitasari & Haryanto (2013) dan Sugiono & Christiawan (2013) yang menyebutkan ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan kepada likuiditas. Diperkuat oleh Puspitasari & Haryanto (2013) semakin besar ukuran perusahaan tidak selalu meningkatkan kebutuhan modal kerja yang nantinya akan menghasilkan laba tambahan begitu juga sebaliknya, ukuran perusahaan yang kecil tidak selalu mencerminkan kebutuhan modal kerja yang sedikit dan menghasilkan laba yang kecil juga.

Hasil penelitian tersebut didukung oleh data perusahaan pada sektor *consumer goods* yaitu SCPI pada kuartal I tahun 2020 mengalami peningkatan total aset sebesar 0,2283 dan kebutuhan modal kerja yang dikeluarkan menurun serta likuiditas juga turut menurun sebesar 6,1216. Selain itu, perusahaan pada sektor properti yaitu Pakuwon Jati TBK ada kuartal II tahun 2020 mengalami penurunan total aset sebesar 0,0649 namun kebutuhan modal kerja yang dikeluarkan meningkat dan likuiditas meningkat sebesar 1,3367. Di sisi lain, perusahaan pada *sektor consumer goods* yaitu LMPI pada kuartal II tahun 2020 mengalami penurunan total aset sebesar 0,0275 dan kebutuhan modal kerja yang dikeluarkan menurun namun likuiditas yang diperoleh cenderung stagnan/perubahan yang tidak signifikan sehingga besar kecilnya ukuran perusahaan tidak memengaruhi likuiditas.

Pengaruh perputaran piutang terhadap likuiditas

Dampak penelitian memperlihatkan kalau perputaran piutang tidak mempunyai pengaruh kepada likuiditas. Hasil tersebut tidak mendukung penjelasan *liquidity preference theory* tentang perolehan pendapatan atas permintaan dapat diwujudkan didalam bentuk uang tunai atau kas. Perputaran piutang sebagai alat ukur tingkat efisiensi kualitas dari nilai modal yang ditanam dalam piutang sampai tertagih untuk dikonversikan kembali dalam kas. Para investor/kreditor tidak mempertimbangkan perputaran piutang untuk mengetahui kondisi likuiditas perusahaan.

Hasil penelitian didukung oleh Aminah & Hidayat (2014), Gaol (2015) dan Maulana (2011) yang menjelaskan perputaran piutang tidak mempunyai pengaruh signifikan kepada likuiditas. Menurut Gaol (2015) dapat disebabkan adanya krisis global dan berdampak pada nilai piutang dengan penjualan yang menimbulkan kebutuhan akan kondisi darurat. Hal ini memperlihatkan kondisi pandemi *covid-19* saat ini mengalami gangguan dan disrupsi rantai pasokan ekonomi yang berimbas pada perolehan pendapatan akibat pergeseran daya beli masyarakat. Selain itu, adanya penurunan volume penjualan yang disebabkan kebijakan pembatasan sosial berskala besar (PSBB) membikin masyarakat juga lebih prioritas dalam mengkonsumsi barang dan kegiatan ekspor-impor juga menurun sehingga nilai piutang terus meningkat sesuai periode berjalan dengan penjualan yang relatif stagnan/menurun.

Hasil penelitian tersebut didukung oleh data pada perusahaan sektor *consumer goods* yaitu AISA pada kuartal I tahun 2020 mengalami penurunan perputaran piutang sebesar 6,0021 disebabkan adanya penurunan volume penjualan diikuti dengan peningkatan nilai piutang. Namun, likuiditas yang diperoleh meningkat sebesar 0,7292. Selain itu, pada perusahaan sektor properti yaitu Astra Land pada kuartal II tahun 2020 mengalami kenaikan perputaran piutang sebesar 20,6734 disebabkan adanya peningkatan volume penjualan dan nilai piutang. Namun, likuiditas yang diperoleh menurun sebesar 0,1107. Di sisi lain, pada perusahaan sektor properti yaitu Astra Land pada kuartal I tahun 2020 mengalami penurunan perputaran piutang cukup signifikan sebesar 60,5902 disebabkan adanya penurunan volume penjualan diikuti dengan peningkatan nilai piutang. Namun, likuiditas yang diperoleh cenderung stagnan/perubahan yang tidak signifikan sehingga tinggi rendahnya perputaran piutang tidak memengaruhi likuiditas.

Pengaruh rasio hutang terhadap likuiditas

Analisis data menghasilkan rasio hutang memiliki pengaruh terhadap likuiditas. Hasil itu sesuai dengan *pecking order theory* pemilihan sumber pendanaan perusahaan secara hierarki. Rasio hutang sebagai gambaran nilai aset perusahaan yang didanai dengan dana eksternal. Hasil penelitian didukung oleh Misnawati (2019), Bem et al. (2014) dan Maulana (2011) jika rasio hutang memiliki pengaruh signifikan terhadap likuiditas. Hal tersebut mengindikasikan rasio hutang yang tinggi maka perusahaan secara hierarki lebih memilih pendanaan eksternal untuk mengontrol nilai aset perusahaan.

Konsisten dengan Husnan & Pudjiastuti (2012) jika rasio hutang yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memilih pendanaan eksternal sebagai pendorong kegiatan operasional atau memang perusahaan lebih senang menggunakan dana eksternal meski dana internal mencukupi. Maka, hal tersebut menimbulkan beban tambahan selain nominal hutang seperti beban bunga sehingga adanya *cost of external financing* tinggi yang akan memengaruhi likuiditas perusahaan.

Pernyataan tersebut diperkuat Bem et al. (2014) jika aset likuid tersebut digunakan buat membayar hutang.

Hasil penelitian itu didukung oleh data pada perusahaan sektor pertanian yaitu Wijaya Karya Realty pada kuartal I tahun 2020 mengalami peningkatan rasio hutang tertinggi sebesar 0,2121 dari kuartal sebelumnya dan diikuti dengan penurunan likuiditas sebesar 0,0122. Artinya, perusahaan tersebut menambah hutang untuk kegiatan operasionalnya agar tetap berkelanjutan dan terdapat beban tambahan yang harus dibayarkan dan tingkat likuiditasnya turut menurun. Di sisi lain, pada perusahaan sektor *consumer goods* yaitu DMND pada kuartal I tahun 2020 mengalami penurunan rasio utang sebesar 0,2236 dari kuartal sebelumnya dan diikuti dengan peningkatan likuiditas sebesar 2,5946 sehingga *debt ratio* memengaruhi likuiditas secara signifikan.

Perubahan hubungan rasio hutang, piutang, dan juga ukuran perusahaan terhadap likuiditas selama pandemi *covid-19*

Berdasarkan hasil *chow test* menunjukkan tidak terdapat perubahan tiap variabel independen rasio hutang, piutang, dan juga ukuran perusahaan kepada likuiditas semenjak pandemi *covid-19*. Hal tersebut dapat disebabkan pada masa sebelum deklarasi *covid-19* di Indonesia pada *Q4* 2019 belum memberikan tanda atau bukti kondisi pandemi yang masif dan peristiwa tersebut tidak termasuk *adjusting events* kinerja keuangan perusahaan beserta komponen-komponennya untuk kuartal berikutnya (CAS Unpad, 2020). Selain itu, setelah deklarasi *covid-19* di Indonesia, kebijakan dan regulasi baru terkait penyesuaian kondisi pandemi untuk kegiatan perekonomian yang dibentuk belum memberikan *balancing* antar pihak-pihak terkait serta pemulihan yang cenderung melambat.

PENUTUP

Menurut paparan di atas jadi bisa disimpulkan bahwasanya hanya rasio hutang yang memiliki pengaruh kepada likuiditas perusahaan sehingga menerima H3. Hal ini membuktikan selama pandemi *covid-19* perusahaan cenderung melakukan pendanaan eksternal untuk kegiatan operasionalnya dan terindikasi adanya *cost of external financing* tinggi yang harus dipenuhi sehingga berdampak pada kondisi pengelolaan aset perusahaan dan perolehan kas untuk mencapai kondisi likuid. Hasil temuan pada penelitian tersebut diharapkan perusahaan dapat menjaga tingkat likuiditasnya dalam kondisi *likuid* dengan memperhatikan nilai rasio hutang. Hal ini dikarenakan tinggi rendahnya nilai aset perusahaan dengan hutang yang dimiliki dapat memengaruhi investor/kreditor dalam keputusan pendanaan maupun investasi. Selain itu, perusahaan juga turut mengelola nilai asetnya agar menghasilkan nilai tambahan untuk menekan pendanaan eksternal. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh kepada likuiditas. Semenjak pandemi *covid-19* di Indonesia, tidak mengalami perubahan keterkaitan variabel independen rasio hutang juga perputaran dari persediaan, piutang, modal kerja dan juga ukuran perusahaan kepada likuiditas. Bagi industri sektor properti dan *consumer goods* di masa pandemi *covid-19* untuk meningkatkan evaluasi dan analisis kinerja serta strategi yang efektif khususnya di bidang keuangan terkait keputusan pendanaan eksternal yaitu rasio hutang agar kegiatan operasional perusahaan tetap *sustainable* dan mampu membangun *trust* terhadap pihak-pihak yang terlibat dalam keputusan investasi sehingga risiko *illiquid* dapat diminimalisasi. Untuk investor/kreditor perlu memperhatikan kebijakan dan regulasi agar nilai investasi yang telah ditanamkan memiliki prospek yang baik dan memberikan *benefit*. Selain itu, perlu mempertimbangkan pendanaan eksternal yang dilakukan oleh perusahaan karena tingkat rasio hutang yang tinggi memicu perusahaan untuk menjual asetnya apabila tidak mampu melunasi nominal serta beban bunga sehingga memengaruhi likuiditas. Agar maksimal, penelitian selanjutnya dapat menambahkan periode waktu pengamatan atau observasi dalam masa pandemi *covid-19* agar data yang diperoleh lebih variatif mengikuti dinamika bisnis. Selain itu, dapat menggunakan sektor-sektor lainnya dan

melibatkan variabel di luar model seperti pertumbuhan penjualan (Indarti & Oetomo, 2019) dan profitabilitas (Bem et al., 2014).

DAFTAR PUSTAKA

- Aji, P. P. W., Astuti, D. S. P., & Widarno, B. (2016). Pengaruh Perputaran Piutang Dagang, Persediaan Dan Modal Kerja Terhadap Likuiditas Perusahaan CV Surya Mandiri Solo. *Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*, 12(1), 27–35.
- Allianz. (2020). *Inilah Sektor Industri yang Bertahan di Tengah Pandemi COVID-19*. Allianz Indonesia. Diakses dari <https://www.allianz.co.id/explore/detail/inilah-sektor-industri-yang-bertahan-di-tengah-pandemi-covid-19/105823>
- Aminah, S., & Hidayat, L. (2014). Analisis Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Perputaran Piutang Terhadap Likuiditas Perusahaan. *Symposium of Management, September 2014*, 1–13.
- Ammy, B., & Alpi, M. F. (2018). Pengaruh Perputaran Piutang dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Likuiditas Perusahaan Otomotif dan Komponen. *Jurnal Riset Finansial Bisnis*, 2(3), 135-144.
- Astuti, A.W., & Maelona, R. (2013). Pengaruh Modal Kerja dan Perputaran Piutang Terhadap Likuiditas. *Jurnal Akuntansi*. 1-18
- Badan Pusat Statistik. (2020). *Produk Domestik Bruto (Lapangan Usaha)*. Diakses dari <https://www.bps.go.id/subject/11/produk-domestik-bruto--lapangan-usaha-.html#subjekViewTab3>
- Bem, A., Prędkiewicz, K., Prędkiewicz, P., & Ucieklak-Jeż, P. (2014). Determinants of Hospital's Financial Liquidity. *Procedia Economics and Finance*, 12(March), 27–36.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Salemba Empat.
- CAS Unpad. (2020). *Dampak Pandemi Corona Terhadap Laporan Keuangan dan Praktik Bisnis di Indonesia*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Padjadjaran. Diakses dari <https://feb.unpad.ac.id/dampak-pandemi-corona-terhadap-laporan-keuangan-dan-praktik-bisnis-di-indonesia/>
- Chakiki, N. (2016). Pengaruh Perputaran Piutang dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Likuiditas Perusahaan Consumer Goods. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(9). 1-15
- Dewi, R. (2016). Pengaruh Perputaran Total Aset, Perputaran Modal Kerja, Perputaran Piutang dan Perputaran Persediaan Terhadap Likuiditas Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2011 – 2014. *Jurnal Umrah*, 1–25.
- Fahmi, I. (2011). *Analisa Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Gaol, R. L. (2015). Pengaruh Perputaran Persediaan, Perputaran Piutang dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Likuiditas pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akuntansi*, 1(2), 181–202.
- Gill, A., & Mathur, N. (2011). Factors that Influence Corporate Liquidity Holdings in Canada. *Journal of Applied Finance & Banking*, 1(2), 133–153.
- Hamdi, A. (2014). Pengaruh Perputaran Modal dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas dan Harga Saham. *Manajemen Bisnis*, 3(1), 1–13.
- Hani, S. (2015). *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: In Media.
- Harjito, A., & Martono. (2008). *Manajemen Keuangan* (1st ed.). Yogyakarta: EKONISIA.
- Heriyanto, S., & Herliana, T. (2016). Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Tingkat Likuiditas Perusahaan Manufaktur Tahun 2011 – 2013. *Ekonomia*, 5(2), 68–78.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (6th ed.). Yogyakarta: UPP STIM YPKN.

- Indarti, P. R., & Oetomo, H. W. (2019). Pengaruh Arus Kas, Perputaran Piutang, Perputaran Modal Kerja dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Likuiditas. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(1), 1-18.
- Jogiyanto, H. M. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Julita, J. (2015). Pengaruh Perputaran Modal Kerja dan Perputaran Kas Terhadap Likuiditas Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Kumpulan Jurnal Dosen UMSU*, 9(2), 1–9.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan (Pertama)*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kementrian Pertanian Republik Indonesia. (2020). *Sektor Pertanian Penyelamat Pembangunan Nasional di Masa Covid*. 02 November 2020. Diakses dari <https://www.pertanian.go.id/home/?show=news&act=view&id=4557>
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Scott, D. F. (2008). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan Edisi ke 10 Jilid 1*. Jakarta: PT. Indeks.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Brace and World.
- Kim, C.-S., Mauer, D. C., & Sherman, A. E. (1998). The Determinants of Corporate Liquidity: Theory and Evidence. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33(3), 335-359.
- Maulana, R. A. (2011). Pengaruh Perputaran Piutang, Perputaran Modal Kerja, Dan Rasio Utang Terhadap Likuiditas pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Academia.Edu*. Diakses dari https://www.academia.edu/27661817/Pengaruh_Perputaran_Piutang_Perputaran_Modal_Kerja_dan_Rasio_Utang_terhadap_Likuiditas
- Misnawati. (2019). Analisa Faktor Yang Mempengaruhi Likuiditas Pada Industri Ritel Yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2017. *Akrab Juara*, 4(3), 130–142.
- Moeljadi. (2006). *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Yogyakarta: BPFE.
- Mulyanti, D., & Supriyani, R. L. (2018). Pengaruh Perputaran Kas dan Perputaran Persediaan Terhadap Likuiditas pada PT Ultra Jaya, Tbk. *Jurnal Kajian Ilmiah*, 18(1), 34–42.
- Munawir, S. (2007). *Analisa Laporan Keuangan* (4th ed.). Yogyakarta: Liberty.
- Munawir, S. (2010). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592.
- Ningsih, R. F., & Soekotjo, H. (2018). Pengaruh Perputaran Kas Perputaran Modal Kerja dan Perputaran Piutang Terhadap Likuiditas pada Perusahaan Pulp and Paper. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 1–17.
- Norvaišienė, R., & Stankevičienė, J. (2014). Impact of Companies' Internal Factors on Stock Liquidity in Baltic Markets. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 156(April), 543–547.
- Pranaditya, A. (2018). Pengaruh Perputaran Modal Kerja Dan Perputaran Persediaan Terhadap Likuiditas di Medias Net Profit Margin (Studi Kasus Pada PT. “CFU” Semarang Periode 2013-2017). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Kontemporer*, 2(2).
- Prihadi, T. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. PPM Manajemen.
- Puspitasari, A. V., & Haryanto, A. M. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Perputaran Piutang, Rasio Hutang, Dan Operating Cycle Terhadap Likuiditas (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2007 -2010). *Diponegoro Journal Management*, 2(2), 66–77.
- Ridhoi, M. A. (2020). *Industri-industri Potensial di Tengah Kontraksi Ekonomi*. Katadata.Co.Id. Diakses dari: <https://katadata.co.id/muhammadrighoi/indepth/5f2ca2767ab84/industri-industri-potensial-di-tengah-kontraksi-ekonomi>

- Rudianto. (2009). *Pengantar Akuntansi: Konsep dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Saputra, I., Indrawan, A., & Sudarma, A. (2020). Pengaruh perputaran modal kerja terhadap likuiditas perusahaan jasa sub sektor property, real estate dan konstruksi bangunan. *BUDGETING : Journal of Business*, 1(2), 136–146.
- Savitri, D.A.M. (2014). Analisis Pengaruh Working Capital Turnover Terhadap Likuiditas Dan Profitabilitas. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan*, 5(1), 48–55.
- Savitri, D.A.M., & Dianingsih, H. I. (2015). Analisis Perbandingan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Likuiditas Pada Industri Pertanian, Kehutanan Dan Perikanan, Dan Industri Otomotif. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan*, 6(2), 17–33.
- Sawir, A. (2004). *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Seftianne, & Handayani, R. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(1), 39–56.
- Seligova, M. (2017). Corporate Liquidity And Financial Indicators In [Likvidita podniků a finanční ukazatel e ve vybraných odvětvích v České republice]. *Acta Academica Karviniensia*, 17(4), 87–99.
- Sudana, I.M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga.
- Sugiono, L.P., & Christiawan, Y. J. (2013). Analisa Faktor yang Mempengaruhi Likuiditas Pada Industri Ritel yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2012. *Business Accounting Review*, 1(2), 298–305.
- Sunyoto. (2013). *Analisis Laporan Keuangan untuk Bisnis*. Yogyakarta: CAPS
- Yunita, R., & Argamaya. (2017). Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Nilai Current Ratio pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk Periode 2010-2015. *Media Riset Akuntansi*, 7(1). 1-21.