

Analisis Kinerja Perusahaan Sebelum dan Saat Pandemi serta Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan

Hiras Benarivo & Masripah

Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta, Jalan RS. Fatmawati Raya, Pondok Labu, Cilandak, South Jakarta City, Jakarta 12450, Indonesia

ARTICLE INFO

Keywords:
Firm Value,
COVID-19 Pandemic,
Profitability,
Receivable Turnover,
Leverage.

Kata Kunci:
Nilai Perusahaan,
Pandemi COVID-19,
Profitabilitas, Perputaran
Piutang, Leverage.

Corresponding author:
Masripah
masripah@upnvj.ac.id

Copyright © 2023 by Authors,
Published by SAKI.
This is an open access article
under the CC BY-SA License



ABSTRACT

This study aims to conduct tests and analyses related to differences in financial performance before and after the COVID-19 pandemic and to see whether financial performance affected the value of food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2021. This research proxies firm value using price-to-book value (PBV). Meanwhile, financial performance is divided into three independent variables: Return on Assets as a measure of profitability, receivable turnover, and debt-to-equity ratio (DER) as a measure of leverage. This quantitative research method uses purposive sampling so that 23 companies are obtained, 46 samples for the different tests, and 92 samples for the influence test. This research used the paired sample t-test and the Wilcoxon test for the difference test, and the panel data regression test was used for the effect test. Processing data is carried out using the STATA Version 16 application. Based on the results of the tests that have been carried out, it is found that profitability differs between before and during the COVID-19 pandemic. In contrast, receivable turnover and leverage have no difference. Lastly, the influence test in this study shows that profitability significantly affects firm value, while accounts receivable turnover and leverage do not affect the firm value.

SARI PATI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan pada sebelum dan saat terjadinya pandemi COVID-19 serta melihat apakah terdapat pengaruh dari kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2021. Dalam riset ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Price to Book Value (PBV). Sementara untuk kinerja keuangan terbagi menjadi tiga variabel independen yaitu Return on Assets sebagai pengukur profitabilitas, Perputaran piutang atau receivable turnover, dan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai pengukur leverage. Metode penelitian ini adalah kuantitatif dengan menggunakan purposive sampling sehingga didapatkan total 23 perusahaan, 46 sampel untuk uji beda dan 92 sampel untuk uji pengaruh. Pengujian pada riset ini dilakukan menggunakan uji paired sample t-test dan uji wilcoxon untuk uji beda dan uji regresi data panel untuk uji pengaruh. Proses dalam mengolah data dilakukan menggunakan aplikasi STATA Versi 16. Berdasarkan atas hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh bahwa profitabilitas memiliki perbedaan antara sebelum dan saat terjadinya pandemi COVID-19, sedangkan perputaran piutang dan leverage tidak memiliki perbedaan. Selanjutnya, pada uji pengaruh dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara perputaran piutang dan leverage tidak memiliki pengaruh terhadap nilai Perusahaan.

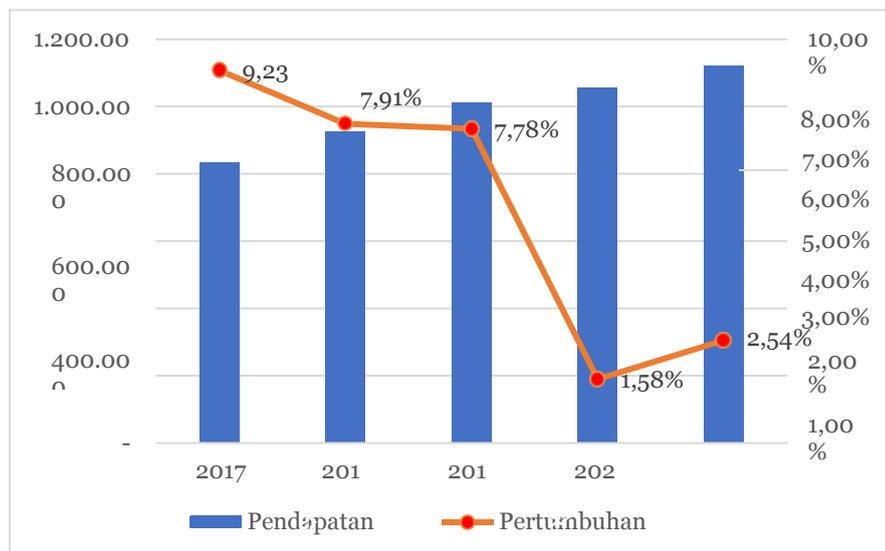
PENDAHULUAN

Wabah COVID-19 yang telah dirasakan mengubah cara berpikir masyarakat dalam melakukan aktivitas pada lingkungan sosial. Aktivitas tersebut menjadi sedikit berbeda karena adanya kebijakan yang berlaku serta dampak terjadinya COVID-19. Perubahan aktivitas tersebut dipicu karena adanya risiko yang menjadi peringatan bagi masyarakat untuk menghindari atau mencegah dari potensi terealisasinya ancaman tersebut. Menurut Hanafi (2016) risiko merupakan bahaya, akibat terjadinya suatu kejadian yang akan datang ataupun yang sedang berjalan.

Perubahan aktivitas ini dipicu oleh kebijakan yang diterapkan oleh pemerintah selama wabah COVID-19 yaitu Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM). Implementasi pembatasan mobilitas dilakukan untuk mengurangi peredaran virus berdampak terhadap perubahan pola perilaku konsumen (Arigawati et

al., 2021). Akibatnya Beberapa perusahaan bahkan telah dilikuidasi karena kondisi keuangan yang memburuk (Bintang et al., 2019). Namun demikian, dari sisi lain berdasarkan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), total investor di pasar modal mencapai 6,43 juta orang per september 2021. Hal ini merupakan peningkatan pesat dibandingkan dengan akhir tahun 2020 yang hanya 3,88 juta orang, atau dengan kata lain jumlah investor pasar modal meningkat sebesar 65,73% dibandingkan akhir 2020 (Malik, 2021) sehingga sangat memungkinkan terjadinya fluktuasi harga saham.

Industri makanan dan minuman menjadi sektor yang masih menjadi incaran untuk para investor dalam berinvestasi. Industri ini mendapati kenaikan yang lumayan signifikan yaitu sebesar 2,54 persen menjadi 775,1 triliun dari tahun 2020 sampai tahun 2021 (Sari, 2022). Gambar 1 menunjukkan grafik pertumbuhan pendapatan dan penjualan pada industri makanan dan minuman di Indonesia



Gambar 1. Pendapatan dan Pertumbuhan Penjualan 4 Tahun Terakhir

Berdasarkan grafik tersebut terlihat bahwa pendapatan riil dari industri makanan dan minuman selalu meningkat konsisten meningkat dari tahun 2017 sampai tahun 2021. Artinya

industri ini memiliki potensi pasar masih tidak terbatas (Riyandi, 2022). Namun demikian, persentase pertumbuhan penjualan justru menurun pada tahun 2020, dan meskipun terjadi

peningkatan pada tahun 2021 namun hal tersebut masih jauh menurun dibandingkan persentasi tahun 2019. Hal ini perlu diperhatikan oleh investor, karena pendapatan yang meningkat belum tentu diiringi dengan pertumbuhan penjualan yang meningkat pula. Hal ini, sinkron terhadap penelitian Nguyen (2022) yang membahas terkait perbedaan kinerja keuangan pada perusahaan logistik di vietnam. Hasil yang didapat adalah selama pandemi COVID-19, kinerja bisnis seperti perputaran piutang, pengembalian aset, dan *leverage* mengalami penurunan.

Penting bagi perusahaan untuk memperhatikan informasi yang diberikan kepada publik, karena momen ini bisa menjadi peluang bagi perusahaan untuk menambah nilai investasinya dikarenakan harga saham yang menurun akibat dampak pandemi. Penelitian Sidabutar et al. (2019) mengatakan bahwa investor yang sedang melakukan aktivitas investasi pada perusahaan biasanya tidak mempelajari secara menyeluruh terkait dengan bagaimana laporan keuangan milik perusahaan bisa memberikan suatu informasi yang dapat menyajikan keuntungan bagi investor tersebut. Dari beberapa kasus, investor hanya melihat bagaimana pergerakan pendapatan dari perusahaan tersebut saat ingin melakukan investasi. Dengan begitu, kompetisi antar perusahaan pun terus meningkat setiap waktu, perusahaan sebisa mungkin meningkatkan nilai perusahaan dan kinerjanya agar bisa bersaing dengan perusahaan lainnya.

Menurut Agustina (2017), tinggi atau rendahnya harga saham perusahaan sama-sama memiliki dampak kepada nilai perusahaan. Dimana dalam kondisi yang ideal, Tarigan, et. al. (2022) menyatakan bahwa harga saham misalkan dari angka-angka dalam laporan keuangan seharusnya mencerminkan kinerja keuangan perusahaan. Nilai perusahaan dapat dipakai oleh investor dalam merefleksikan kesuksesan manajemen dalam memanfaatkan sumber daya milik entitas. Oleh sebab itu, penting bagi para investor untuk membandingkan bagaimana

kinerja perusahaan setiap tahunnya. Apalagi dengan adanya pandemi COVID-19, bisa dijadikan penilaian utama bagaimana perbandingan performa rasio keuangan pada perusahaan sebelum terjadinya wabah COVID-19, serta saat berlangsungnya wabah COVID-19. Hal ini dikarenakan dapat dilihat apakah perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam merespon risiko yang mengancam keberlangsungan perusahaan tersebut.

Berdasarkan Fraser et al. (2016) kinerja keuangan dapat dinilai melalui rasio profitabilitas (ROA), Rasio aktivitas (perputaran piutang), dan rasio solvabilitas (*leverage*). Rasio profitabilitas ialah sebuah rasio untuk mengukur kompetensi entitas dalam menghasilkan keuntungan (Kasmir, 2018). Ali et al. (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil berlawanan ditunjukkan oleh riset yang dilaksanakan Idawati (2018) yang memperlihatkan profitabilitas ternyata tidak mempunyai dampak signifikan pada nilai perusahaan. Selain itu, kinerja perusahaan juga bisa dilihat dari perputaran piutang, yaitu periode terikatnya piutang saat timbul transaksi hingga piutang tersebut ditagih kepada pelanggan menjadi kas sampai akhirnya berputar lagi piutang (Juani & Aini, 2017). Hasil riset yang telah dilaksanakan oleh Warseno et al. (2022) menunjukkan bahwa perputaran piutang mempunyai pengaruh atau dampak yang signifikan pada nilai perusahaan. Sementara hasil berlawanan diperoleh oleh penelitian milik Mesrawati et al. (2022) dan Dewantari et al. (2019) yang menunjukkan bahwa perputaran piutang tidak signifikan nilai perusahaan.

Leverage juga berperan sebagai gambaran penilaian bagi para investor. Perusahaan dikatakan baik harus bisa menentukan kriteria dalam menentukan *leverage*, karena bisa menimbulkan beban risiko bagi entitas. Jika ditemukan bahwa perusahaan tidak dapat melunasi hutang maka sudah pasti reputasi dari

perusahaan tersebut akan tercemar, dan investor juga pasti tidak akan mau untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki risiko tinggi, terlebih belum tentu pengembaliannya tinggi juga. Penelitian terkait dengan *leverage* yang telah dilaksanakan oleh Kolamban et al. (2020) menunjukkan bahwasannya *leverage* yang diwakili proksi DER mempunyai pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan. Namun hasil yang berbeda ditemukan pada riset Farizki et al. (2021) yang menunjukkan bahwa *leverage* yang diwakili dengan proksi DER tidak ada pengaruhnya pada nilai perusahaan.

Berdasarkan perbedaan temuan riset terdahulu, riset ini mereplikasi penelitian Nguyen (2021) terkait perbedaan kinerja keuangan industri logistik di Vietnam sebelum dan saat terjadinya wabah COVID-19. Selain perbedaan sampel perusahaan, riset ini juga melanjutkan penelitian Nguyen (2021) dengan menguji kinerja keuangan saat wabah COVID-19 pada nilai perusahaan sektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI.

Teori Sinyal

Teori sinyal atau *signaling theory* adalah sebuah teori yang ditemukan oleh Spence pada tahun 1973, yang menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan dari pemilik kepada para investor merupakan suatu sinyal yang merefleksikan kondisi perusahaan. Jadi perusahaan akan memberikan informasi inti tersebut kepada pihak eksternal untuk menunjukkan bahwa perusahaan dalam suatu prospek yang baik (Jogiyanto, 2017 hlm. 78). Teori ini memberikan alasan bagi perusahaan untuk menyampaikan informasi internal yang berkaitan dengan kinerja perusahaan untuk bisa memperoleh respon dan penilaian yang baik dari pasar.

Tujuan dari perusahaan menyediakan informasi ini dikarenakan terjadinya asimetri informasi diantara manajemen entitas dengan pihak eksternal. Masalah asimetri informasi ini

bisa terjadi dikarenakan manajer lebih cepat dan banyak memiliki informasi terkait dengan kondisi internal perusahaan dibandingkan pihak eksternal (Agusti & Pramesti, 2009). Oleh sebab itu, pihak internal entitas dapat menyebarkan informasi dengan mengirimkan sinyal kepada pihak eksternal dalam hal prospek perusahaan yang bisa terlihat melalui informasi keuangan, sehingga dapat membantu perusahaan dalam mengamankan posisi kompetitifnya di pasar dan bahkan bisa menciptakan keunggulan kompetitif baru dengan informasi positif yang dialirkan oleh entitas kepada pihak luar (Rosati & Faria, 2019).

Pandemi COVID-19 dan Profitabilitas

Di masa wabah COVID-19, banyak sekali perusahaan yang merugi bahkan bangkrut karena dampak dari pandemi. Hal ini terjadi karena adanya perubahan perilaku dalam belanja masyarakat, dengan adanya pandemi COVID-19 masyarakat menjadi waspada terhadap kebutuhan sehari-harinya. Perubahan perilaku ini berdampak pada perusahaan, karena terlihat dari penurunan pertumbuhan penjualan yang terjadi pada tahun 2020 (Riyandi, 2022). Karena kejadian tidak terduga tersebut bisa berpengaruh terhadap penjualan perusahaan, dan bisa mempengaruhi profitabilitasnya.

Dengan adanya pergerakan pola perilaku belanja masyarakat di masa pandemi maka bisa berpengaruh terhadap performa profitabilitas perusahaan sebelum dan saat pandemi. Profitabilitas bisa diukur menggunakan *Return On Assets (ROA)* yang merupakan suatu skala atau rasio keuangan untuk mengukur bagaimana kompetensi entitas dalam mengubah asetnya menjadi keuntungan. Hal ini sesuai dengan konsep teori sinyal yang mana informasi terkait dengan adanya perbedaan performa perusahaan di waktu normal dan di masa pandemi. Penelitian yang telah dilakukan oleh Mulianto et al. (2020) dan Nguyen (2022) menunjukkan hasil bahwa Pandemi COVID-19 memiliki dampak yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Berdasarkan

penjelasan tersebut maka didapatkan hipotesis sebagai berikut:

H1. Terdapat perbedaan antara Profitabilitas sebelum dan saat pandemi COVID-19.

Pandemi COVID-19 dan Perputaran Piutang

Perputaran Piutang menunjukkan seberapa sering suatu piutang perusahaan berubah menjadi kas dalam satu periode pelaporan. Pandemi COVID-19 menyebabkan krisis ekonomi sudah pasti akan menyebabkan gangguan bagi perusahaan untuk menagih piutangnya. Hal ini dikarenakan perusahaan atau konsumen yang melakukan pembelian secara kredit belum tentu bisa mengolah persediaannya menjadi keuntungan. Berbeda di saat waktu normal, ketika perusahaan sudah bisa memperkirakan seberapa besar piutang yang tidak tertagih, namun di saat pandemi semua menjadi tidak pasti dan tidak bisa di taksir.

Membandingkan performa perputaran piutang sebelum dan saat pandemi juga bisa menjadi informasi penting bagi investor dan juga *stakeholder* terhadap perusahaan, karena dengan perputaran piutang yang tinggi bisa membagikan sinyal positif yang menandakan bahwa entitas kompeten dalam memilih konsumen dan menagih piutangnya. Penelitian terdahulu terkait dengan dampak pandemi juga telah dilakukan oleh Kustinah (2021) dan Nguyen (2022) menemukan bahwa perputaran piutang memiliki perbedaan nilai yang cukup signifikan ketika belum terjadinya wabah COVID-19 sampai saat berlangsungnya wabah COVID-19. Maka dari itu diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H2. Terdapat perbedaan antara perputaran piutang sebelum dan saat pandemi COVID-19.

Pandemi COVID-19 dan Leverage

Leverage menunjukkan kompetensi dari suatu entitas untuk memenuhi kewajiban

finansialnya. *Leverage* ialah rasio yang dapat dipakai untuk mengukur seberapa besar entitas didanai oleh utang (Brigham and Houston, 2019). Dengan munculnya pandemi COVID-19, banyak perusahaan yang mendanai operasinya dengan utang akibat dari kinerja yang menurun dan tidak bisa diprediksi. Penelitian Nguyen (2022) menemukan hasil bahwa *leverage* perusahaan saat masa wabah COVID-19 meningkat.

Kompetensi perusahaan dalam mengelola utang bisa dibandingkan ketika sebelum dan saat terjadi pandemi. Informasi tersebut bisa dijadikan sinyal bagi para investor untuk memastikan perusahaan yang akan diinvestasikannya. Penelitian terdahulu terkait dengan dampak pandemi juga telah dilakukan oleh Jati & Jannah (2022) yang menemukan bahwasannya terdapat perbedaan terkait *leverage* sebelum terjadinya dan saat terjadinya wabah COVID-19. Berdasarkan eksplanasi tersebut maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H3. Terdapat perbedaan antara *leverage* sebelum dan saat pandemi COVID-19.

Pandemi COVID-19 dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas ialah kemampuan yang dipunyai oleh suatu entitas dalam memperoleh profit atau keuntungan dalam periode tertentu. Para pemangku kepentingan dapat menggunakan rasio profitabilitas untuk menganalisis suatu entitas dalam menjaga posisinya di pasar serta memprediksi perkembangan entitas. Secara umum, semakin besar nilai ROA maka menunjukkan semakin baik juga suatu entitas mengelola asetnya menjadi profit, sehingga kinerja keuangan entitas pun semakin meningkat (Alipour, 2012). Hal ini sesuai dengan konsep teori sinyal bahwa dengan nilai profitabilitas yang baik maka bisa dijadikan sebagai sinyal positif kepada investor maupun calon investor dalam mengevaluasi perusahaan.

Dengan adanya dugaan perubahan kinerja keuangan sebelum dan saat terjadinya wabah COVID-19 bisa menyebabkan perubahan sikap atau

reaksi dari pasar untuk melakukan investasi pada suatu entitas, yang pada akhirnya bisa memberikan pengaruh pada nilai entitas secara keseluruhan. Hal ini sesuai seperti riset Asiri & Hameed (2014), dan Utama & Lisa (2018) yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif atau semakin besar profitabilitas entitas, maka akan mengundang investor untuk berinvestasi yang pada akhirnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka didapatkan hipotesis sebagai berikut:

H4. *Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.*

Perputaran Piutang dan Nilai Perusahaan

Rasio atau skala perputaran piutang melihat seberapa banyak perusahaan menagih piutang yang dimiliki dalam satu periode (Kasmir, 2018). Apabila entitas memiliki rasio perputaran piutang yang besar, maka bisa dikatakan entitas tersebut baik dan cepat untuk menagih piutangnya (Mesrawati et al. 2022). Dengan rasio perputaran piutang yang tinggi, artinya perusahaan sering menagih piutangnya selama satu periode tersebut.

Munculnya pandemi COVID-19 menyebabkan perusahaan tidak bisa memprediksi dengan pasti seberapa besar jumlah piutang yang tidak tertagih dalam satu periode pelaporan. Akibatnya, piutang perusahaan pun semakin menambah akibat tidak bisa menagih piutang kepada pelanggan. Oleh karena itu, informasi terkait rasio perputaran piutang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan untuk membagikan sinyal positif terhadap investor maupun calon investor yang menunjukkan bahwa entitas kompeten dalam memilih konsumen serta menagih piutangnya. Riset yang telah dilaksanakan oleh Warseno et al. (2022) dan Dayi & Ulusoy (2020) menunjukkan hasil bahwa perputaran piutang memiliki dampak atau pengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan, apabila perputaran piutang tinggi maka pendapatan entitas juga meningkat sehingga dapat menambah nilai perusahaan. Berdasarkan eksplanasi tersebut maka didapatkan

hipotesis sebagai berikut:

H5. *Perputaran piutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.*

Leverage dan Nilai Perusahaan

Leverage secara umum dapat diartikan sebagai seberapa banyak pendanaan dari perusahaan berasal dari utang (Ramadhanty & Budiasih, 2020). Struktur pendanaan dalam suatu perusahaan menjadi hal yang diperhatikan bagi para investor. Investor cenderung tidak memilih saham pada entitas yang mempunyai *debt to equity ratio* yang besar karena memiliki risiko entitas tinggi (Kasmir, 2018). Risiko ini berkaitan dengan kompetensi entitas untuk melunasi utang-utangnya, karena apabila perusahaan tidak kompeten atau bahkan gagal dalam mengelola kinerjanya maka investor bisa saja yang rugi dari penjualan ekuitas perusahaan, terlebih di masa wabah COVID-19 yang menyebabkan krisis ekonomi bagi banyak perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu telah mempelajari keterkaitan antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Riset yang dilaksanakan oleh Kolamban et al. (2020) dan Bachrudin (2017) mendapatkan hasil bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut berpendapat bahwa apabila entitas memiliki hutang yang besar maka menunjukkan bahwa entitas tersebut memiliki risiko yang besar juga untuk bisa melunasi hutangnya, sehingga bisa berdampak terhadap penurunan minat investor yang menyebabkan berkurangnya nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H6. *Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.*

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam riset ini, populasi yang dipakai ialah entitas makanan dan minuman yang tercatat di

Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu 2018-2021. Berdasarkan data yang telah diolah, diperoleh sebanyak 33 perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di BEI per tahun 2021. Selanjutnya dilakukan *purposive sampling* untuk memperoleh sampel dengan kriteria sebagai berikut: Perusahaan makanan dan minuman yang tercatat secara konsisten di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2021, Tersedia laporan keuangan dan laporan tahunan untuk periode 2018-2021, dan data terkait variabel pada penelitian ini tersedia. Berdasarkan kriteria yang digunakan maka diperoleh sebanyak 23 perusahaan, dengan periode observasi selama 4 tahun maka total sampel observasi yang diperoleh adalah 92 data sampel.

Operasionalisasi Variabel

Variabel terikat atau dependen dalam riset ini ialah nilai perusahaan. Nilai perusahaan ialah suatu nilai yang dipunyai oleh entitas saat entitas tersebut hendak dijual (Oktaviani et al., 2019). Nilai perusahaan akan menjadi refleksi bagi perusahaan terkait dengan posisinya di pasar serta pandangan investor. Nilai perusahaan dalam riset ini diwakili dengan proksi menggunakan *Price to Book Value*. Rasio PBV bisa didapatkan dengan membandingkan antara rasio harga saham berdasarkan pasar dengan harga saham berdasarkan nilai buku. Berdasarkan Brigham & Houston (2019, hlm. 122), PBV dapat diperoleh dengan rumus berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Variabel independen atau bebas ialah variabel yang memberi pengaruh bagi variabel terikat. Pengukuran yang dipakai dalam riset ini terkait dengan rasio kinerja keuangan. Profitabilitas ialah sebuah rasio yang dipakai untuk mengukur kompetensi entitas dalam memperoleh profit dari aktivitas bisnis atau

usahanya (Irawati, 2018) Dalam penelitian ini, ROA digunakan dalam melihat bagaimana suatu perusahaan mengelola asetnya menjadi profit. Besarnya ROA dapat menilai kompetensi perusahaan dalam mengelola asetnya untuk memperoleh keuntungan dari pembiayaan aset tersebut. Menurut Kieso (2019, hlm. 1502) ROA dapat dihitung dengan memakai rumus berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}} \times 100\%$$

Rasio yang menunjukkan berapa banyak perusahaan melakukan tagihan atas piutang dalam satu periode pelaporan disebut sebagai perputaran piutang (Warseno et al., 2022). Perputaran piutang (*receivable turnover*) menurut Subramanyam (2014, hlm. 37) dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Average Account Receivable}}$$

Brigham & Houston (2019) mengartikan *leverage* sebagai besarnya tingkat pemakaian utang sebagai dasar pendanaan entitas. *Leverage* pada riset ini diproksi melalui *debt to equity ratio (DER)* dimana melihat rasio utang perusahaan terhadap ekuitasnya, semakin rendah rasionya berarti menunjukkan bahwa risiko dari perusahaan tersebut rendah (Sutama & Lisa, 2018). Berdasarkan Subramanyam (2014, hlm. 36) menghitung *debt to equity ratio* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

Analisis Data

Terdapat dua pengujian dalam riset ini, yang pertama ialah melakukan uji beda (H_1-H_3) menggunakan metode *Paired Sample T-Test*, serta *Wilcoxon signed rank test*. Apabila data terdistribusi normal maka menggunakan *paired sample t-test*, sementara apabila data tidak terdistribusi normal maka menggunakan *Wilcoxon signed rank test*.

Selanjutnya melakukan analisa data panel untuk mengetahui keterkaitan antara variabel independen dengan variabel dependen (H_4-H_6). Untuk menghitung analisis ini, dilakukan dengan memanfaatkan alat bantu hitung STATA. Berikut merupakan perumusan untuk regresi data panel:

$$NP_{it} = \alpha + \beta_{it} ROA_{it} + \beta_{it} RT_{it} + \beta_{it} DER_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

- NP = Nilai Perusahaan
- α = Konstanta
- β = Koefisien Regresi
- ROA = Return On Assets

- RT = Receivable Turnover (Perputaran Piutang)
- DER = Debt Equity Ratio
- e = Error
- i = Perusahaan pada sektor makanan dan minuman
- t = Tahun 2018-2021

Dalam menentukan model data panel dalam penelitian ini dilakukan pertama uji chow dengan hasil uji yaitu *Fixed Effect Model*. Kemudian dilakukan uji *Lagrange Multiplier* dengan hasil uji yaitu *Random Effect Model*. Terakhir dilakukan uji *Hasuman* dengan hasil uji yaitu *Random Effect Model*. Sehingga dapat diambil kesimpulan atas semua uji yang telah dilaksanakan bahwa model data panel yang paling tepat dan sesuai untuk dipakai dalam riset ini adalah *Random Effect Model*.

HASIL DAN DISKUSI

Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistic deskriptif untuk sampel data yang menguji Hipotesis 1-3 (H_1-H_3).

Tabel 1 Statistik Deskriptif Sampel H_1-H_3

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROA_Sebelum	46	0,09	0,11	-0,08	0,42
ROA_Saat	46	0,06	0,09	-0,15	0,23
DER_Sebelum	46	0,86	0,72	0,07	3,34
DER_Saat	46	1,18	2,07	0,08	13,55
RT_Sebelum	46	7,43	3,36	1,29	14,9
RT_Saat	46	7,94	3,59	1,00	18,81

Sumber: Output STATA V.16

Berdasarkan hasil uji statistik pada Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai *mean* dari *return on assets* memiliki kesamaan yaitu berada dibawah

angka 1. Sebelum pandemi nilai mean sebesar 0,09, sementara saat pandemi COVID-19 menjadi 0,06. Ini berarti bahwa selama sebelum dan saat

pandemi perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar 9% dan 6% dari total asetnya. Data *return on assets* memiliki sebaran data yang homogen, terlihat dari standar deviasinya yang tidak jauh berbeda dari *mean*. Nilai minimal yaitu yaitu sebesar -0,08, dan - 0,15, sementara nilai maksimal adalah 0,42, dan 0,23. Selanjutnya variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki nilai *mean* yang tidak terlalu renggang yaitu sebesar 0,86, dan 1,18, dengan nilai standar deviasi yang berada di atas *mean* terutama untuk *debt to equity ratio*

saat pandemi yaitu sebesar 0,72, dan 2,07. Nilai minimumnya ialah 0,07, dan 0,08, dan nilai maksimumnya 3,34, dan 13,55. Lalu untuk variabel perputaran piutang (*receivable turnover*) memiliki nilai *mean* 7,43, dan 7,94. Nilai standar deviasi *receivable turnover* berada dibawah *mean* yaitu sebesar 3,36, dan 3,59, hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai *receivable turnover* tersebar secara normal. Nilai minimumnya ialah 1,29, dan 1,00, sementara nilai maksimumnya ialah 14,99 dan 18,82.

Tabel 2 Statistik Deskriptif Sampel H₄-H₆

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Y_PBV	92	3,81	6,33	0,34	42,34
X1_ROA	92	0,07	0,10	-0,15	0,42
X2_DER	92	1,02	1,55	0,07	13,55
X3_RT	92	7,70	3,49	1,07	17,82

Tabel 2 menunjukkan data statistik deskriptif untuk sampel uji hipotesis H₄-H₆. Nilai perusahaan dinilai melalui *Price to Book Value*. Nilai PBV diperoleh dengan cara membagi antara harga *closing* saham dan nilai buku saham. Berdasarkan pada Tabel 2 dapat terlihat bahwa nilai *mean* dari variabel PBV adalah sebesar 3,81 dengan standar deviasi sebesar 6,33. Hal ini menunjukkan bahwa selama 4 tahun observasi penelitian, berdasarkan rata-rata keseluruhan perusahaan, PBV hampir 4 kali lebih tinggi daripada harga bukunya. Nilai minimumnya ialah 0,34, dan untuk nilai maksimumnya ialah 42,34. Kemudian untuk variabel ROA memiliki nilai *mean* sebesar 0,07 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,10. Berdasarkan pada rata-rata keseluruhan, *return on asset* mempunyai nilai sebesar 0,07 atau 7% atau dengan kata lain perusahaan dapat memperoleh laba sebesar 7% dari total aset yang dimiliki. Nilai minimum ialah -0,15, sementara nilai maksimum sebesar 0,43. Variabel *Debt to Equity Ratio* mempunyai nilai *mean* sebesar 1,02 dengan standar nilai deviasi 1,55. Hasil ini merefleksikan

bahwa perusahaan makanan dan minuman memiliki nilai utang perusahaan 1,01 kali dari nilai ekuitasnya. Nilai minimumnya ialah 0,07, sementara nilai maksimumnya sebesar 13,55. Terakhir, variabel perputaran piutang terlihat bahwa nilai *mean* dari variabel *receivable turnover* adalah sebesar 7,70, dan nilai standar deviasi yaitu 3,49. Bisa dilihat bahwa dalam 1 periode berjalan bisa menagih 7 kali, dengan demikian dapat dikatakan bahwa perusahaan makanan dan minuman kompeten dalam mencari konsumennya. Nilai minimumnya sebesar 1,07, dan nilai maksimumnya sebesar 17,82.

Hasil Uji Beda

Uji beda yang pertama adalah untuk variabel profitabilitas, dalam penelitian ini diproksi dengan *return on assets* (ROA). Uji beda yang selanjutnya adalah untuk variabel perputaran piutang atau *receivable turnover* (RT). Uji beda yang selanjutnya adalah untuk variabel *leverage* yang dalam riset ini diproksi melalui *debt to equity ratio* (DER). Sebelum dilakukan uji beda,

dilakukan terlebih dahulu uji normalitas profitabilitas, perputaran piutang, dan *leverage* sebelum dan saat pandemi. Dimana hasilnya menunjukkan data terdistribusi normal kecuali untuk data *leverage*. Sehingga khusus untuk variabel *leverage* harus menggunakan uji *wilcoxon signed ranks*. Selanjutnya Tabel 3 menunjukkan hasil uji beda profitabilitas, perputaran piutang, dan *leverage* sebelum dan saat pandemi. Pada variabel probabilitas menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,049 yang lebih besar daripada nilai α (0,05). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa untuk variabel profitabilitas sebelum dan saat terjadinya wabah

memiliki perbedaan yang signifikan. Berikutnya nilai probabilitas perputaran piutang sebesar 0,234 lebih besar dibandingkan α (0,05). Artinya, variabel perputaran piutang sebelum terjadinya dan saat terjadinya wabah COVID-19 tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Sedangkan hasil uji beda untuk variabel *leverage* yang dilakukan menggunakan *wilcoxon signed ranks* menunjukkan *Prob>z* sebesar 0,340. Nilai probabilitas ini lebih tinggi daripada dengan nilai α yaitu 0,05. Dengan demikian bisa dikatakan bahwa variabel *leverage* tidak berbeda secara signifikan pada sebelum dan saat terjadinya wabah.

Tabel 3 Hasil Uji Beda Profitabilitas

<i>Variable</i>	<i>Obs</i>	<i>Mean</i>	<i>Std.Err.</i>	<i>Std. Dev</i>	<i>95% Conf. Interval</i>		<i>Pr (T > t)</i>
ROA Sebelum	46	0,086	0,016	0,106	0,054	0,117	
ROA Saat	46	0,056	0,013	0,091	0,029	0,082	0,049
Diff	46	0,030	0,015	0,100	0,000	0,060	
RT Sebelum	46	7.425	0,495	3,356	6,429	8,422	0,234
RT Saat	46	7.935	0,530	3,593	6,868	9,002	
diff	46	-0,509	0,422	2,863	-1,360	0,341	
<i>Variable</i>	<i>Sign</i>	<i>Obs</i>	<i>Sum</i>	<i>Expected</i>	<i>Z</i>	<i>Prob > z</i>	
Ranks							
	<i>Positive</i>	20	452	540,5			
	<i>Negative</i>	26	629	540,5			
Leverage	<i>Zero</i>	0	0	0	-0,967		0,340
	<i>All</i>	46	1081	1081			

Sumber: Output STATA V.16

Hasil Uji Regresi Data Panel

Tabel 4 menunjukkan hasil uji regresi data panel untuk hipotesis 4-6. Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*p-value* <0.05), sedangkan perputaran piutang dan leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*p-value* >

0.05). Terlihat bahwa nilai *R-Square* dalam riset ini adalah 0,1764 atau 17,64% (Tabel 4). Hal ini berarti bahwa variabel dependen dalam riset ini dapat dijelaskan dengan variabel independennya sebesar 17,64% dan sisanya dijelaskan oleh faktor yang lainnya. Faktor lainnya yang dimaksud adalah variabel yang tidak digunakan dalam riset ini.

Tabel 4 Hasil Uji T-Test

PBV_W	Coef	Std. Err.	t	P>t	95% Conf. Interval	
ROA	13.93	5,18	2,69	0,007	3,79	24,08
RT	-0,16	0,17	-0,97	0,333	-0,50	0,17
DER_W	0,53	1,00	0,53	0,594	-1,43	2,50
_cons	3,48	1,80	1,93	0,053	-0,05	7,01
Number of obs	92					
R-Square	0,1764					

Sumber: *Output STATA V.16*

Pembahasan

Profitabilitas Perusahaan Sebelum dan Saat Terjadinya Pandemi COVID-19

Berdasarkan hasil uji yang telah dilaksanakan memakai *paired sample t-test* dengan data yang terdistribusi secara normal, ditemukan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki perbedaan yang signifikan pada sebelum dan saat terjadinya wabah COVID-19. Artinya hipotesis pertama dalam riset ini terkait probabilitas yang diproksi menggunakan *return on assets* diterima. Hasil ini sesuai dengan riset Nguyen (2022), dan Muliando et al. (2020) yang menyatakan bahwa selama terjadinya wabah COVID-19 profitabilitas menurun dengan signifikan yang telah terlihat dengan adanya perbedaan yang signifikan.

Terjadinya pandemi COVID-19 di Indonesia menyebabkan terjadinya penurunan pada penjualan perusahaan, ditambah lagi dengan adanya kebijakan-kebijakan yang berlaku semakin mempersempit perusahaan untuk melakukan penjualan sehingga menyebabkan turunnya pendapatan perusahaan. Terlihat dari *mean* pada variabel ini menurun dari 0,86 menjadi 0,56. Penurunan ini kemungkinan terjadi karena adanya peningkatan aset perusahaan dan juga turunnya pertumbuhan laba tahun berjalan pada periode terjadinya pandemi COVID-19, penurunan ini menunjukkan bahwa kebijakan yang diterapkan

terkait dengan pembatasan sosial juga membuat operasional perusahaan tidak bisa berjalan dengan efektif, dan hal tersebut membuat menurunnya performa perusahaan dalam memperoleh keuntungan dimasa terjadinya pandemi COVID-19. Antisipasi yang dilakukan untuk menjaga performa perusahaan adalah dengan melakukan penjualan secara *online*, selain mendapatkan pasar baru juga mengurangi beban karena tidak melakukan penjualan secara langsung di pasar.

Keadaan seperti pandemi COVID-19 bisa membuat perombakan strategi perusahaan kedepannya, meskipun sudah diketahui oleh umum. Namun informasi vital terkait dengan perusahaan haruslah segera disampaikan kepada pihak yang memiliki kepentingan dalam perusahaan. Sama halnya dalam teori sinyal, informasi terkait dengan penurunan probabilitas ini bisa menjadi sinyal bagi para investor untuk mempertimbangkan kembali keputusan investasinya, dengan menurunnya probabilitas maka bisa dilihat bahwa adanya penurunan kinerja perusahaan, serta menunjukkan bahwa respon perusahaan terhadap ancaman pandemi kurang baik sehingga menyebabkan turunnya kinerja perusahaan dalam upaya memperoleh laba.

Perputaran Piutang Perusahaan Sebelum dan Saat Terjadinya Pandemi COVID-19

Hipotesis yang kedua dalam riset ini ialah melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan

pada variabel perputaran piutang atau *receivable turnover* sebelum dan saat terjadinya wabah COVID-19. Berdasarkan hasil uji yang telah dilaksanakan menggunakan *paired sample t-test* dengan data yang terdistribusi secara normal, ditemukan bahwa perputaran piutang atau *receivable turnover* tidak memiliki perbedaan yang signifikan pada sebelum dan saat terjadinya wabah COVID-19, yang berarti bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Hamzah et al. (2022) yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada perputaran piutang sebelum pandemi COVID-19 dan saat terjadinya pandemi COVID-19. Perusahaan mungkin telah menerapkan strategi manajemen risiko yang baik sebelum pandemi, seperti pemeriksaan kredit pelanggan, penetapan batas kredit, atau pemantauan aktif terhadap piutang yang tertunda, yang membantu menjaga perputaran piutang tetap stabil.

Perputaran piutang digunakan menjadi salah satu variabel dalam penelitian ini karena merupakan salah satu informasi yang vital dalam perusahaan untuk bisa melihat kinerja dan kemampuannya dalam menagih piutangnya. Namun demikian, berdasarkan hasil penelitian uji beda yang telah dilakukan, perputaran piutang ternyata tidak memiliki perbedaan yang signifikan pada sebelum dan saat terjadinya wabah COVID-19. Berdasarkan *mean* dari perputaran piutang memang terlihat adanya sedikit peningkatan disaat terjadinya pandemi COVID-19 yaitu dari 7,4 menjadi 7,9, namun apabila diperhatikan sebenarnya masih pada angka 7 kali perputaran yang berarti tidak memiliki perbedaan pada jumlah perputaran piutangnya, peningkatan kecil tersebut tentunya tidak memiliki dampak yang signifikan secara keseluruhan perputaran piutang atau *receivable turnover*.

Segala informasi yang berkaitan dengan perusahaan harus dilaporkan kepada semua pihak yang berkepentingan. Meskipun perputaran piutang tidak memiliki perbedaan yang signifikan

antara sebelum dan saat terjadi pandemi COVID-19, tetap terjadi perubahan kecil berdasarkan rata-ratanya. Informasi ini bisa bernilai untuk perusahaan agar bisa mengevaluasi kembali kemampuannya dalam mencari konsumen atau pembeli yang berkualitas. Sama halnya untuk teori sinyal, informasi terkait dengan perputaran piutang perlu untuk diketahui, karena dengan perputaran piutang bisa diketahui seberapa banyak suatu entitas dapat menagih piutangnya, informasi tersebut bisa dijadikan penilaian kepada perusahaan terkait dengan kualitas konsumennya.

Leverage Perusahaan Sebelum dan Saat Terjadinya Pandemi COVID-19

Hipotesis yang ketiga dalam riset ini ialah untuk melihat apakah ada perbedaan yang signifikan pada *leverage* yang dicerminkan proksi *debt to equity ratio* (DER) pra dan saat terjadinya pandemi COVID-19. Uji yang dilakukan menggunakan uji beda *wilcoxon signed ranks* dikarenakan sebaran data yang tidak normal. Hasil dari uji beda tersebut menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara sebelum dan saat terjadinya wabah COVID-19, yang menunjukkan bahwasannya hipotesis ketiga dalam riset ini ditolak. Hasil riset ini selaras dengan riset milik Muhammad Fauzi Ramdani & Nurdin (2023), yang menyatakan bahwa *leverage* tidak memiliki perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan saat terjadinya wabah COVID-19.

Debt to equity ratio dipakai dalam riset ini untuk menunjukkan seberapa tinggi pendanaan entitas menggunakan utang, variabel ini digunakan untuk melihat apakah dengan dampak pandemi COVID-19 menyebabkan meningkatnya utang perusahaan. Namun berdasarkan hasil penelitian berdasarkan uji beda yang telah dilakukan, terlihat bahwa nilai *debt to equity ratio* sebelum dan saat pandemi ternyata tidak mengalami perbedaan yang signifikan. Hal ini berarti selama pandemi, secara keseluruhan perusahaan sektor makanan dan minuman tidak meningkatkan utangnya untuk

mendanai kegiatan operasinya, meskipun secara rata-rata mengalami sedikit peningkatan pada saat terjadi pandemi covid-19 yaitu dari 0,86 menjadi 1,18, namun ternyata peningkatan tersebut tidak cukup signifikan perbedaannya dibandingkan dengan sebelum pandemi COVID-19. Nilai tersebut sebenarnya masih masuk ke dalam kategori perusahaan yang aman karena tidak jauh dari angka 1, DER dapat dikatakan baik apabila memiliki nilai tidak jauh dari 1,

Informasi terkait dengan *leverage* merupakan salah satu informasi vital dalam suatu entitas, karena selain menunjukkan struktur operasionalnya, juga menunjukkan risiko dari entitas tersebut. Meskipun diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *debt to equity ratio* pada sebelum terjadinya wabah COVID-19 dan saat terjadinya wabah COVID-19, namun informasi tersebut tetap harus disampaikan agar tidak terjadi konflik karena informasi yang tidak selaras. Sama halnya untuk teori sinyal, informasi terkait dengan *leverage* dapat digunakan bagi para investor untuk mempertimbangkan minatnya untuk berinvestasi pada suatu perusahaan, perusahaan yang memiliki DER terlalu tinggi berarti secara keseluruhan kegiatan operasinya didanai oleh utang, dan hal tersebut cukup berisiko, karena apabila perusahaan gagal dalam mencapai target keuntungan maka akan berpengaruh terhadap kemampuannya membayar utang, dan akan mempengaruhi keuntungan para investornya juga.

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas ialah kemampuan entitas untuk memperoleh profit dengan suatu pengukuran. Perusahaan sudah tentu akan berusaha untuk memperoleh laba atau profit semaksimal mungkin, karena selain untuk meningkatkan nilai perusahaan, juga memberikan evaluasi yang bagus dari para investor. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *return on assets* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai

perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat dalam penelitian ini yaitu profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil pada riset Asiri & Hameed (2014), dan Utama & Lisa (2018) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penggunaan *return on assets* sebagai proksi dari variabel profitabilitas ini menunjukkan bahwa keuntungan perusahaan merupakan hal yang vital dengan melihat presentase total aset dibandingkan dengan laba tahun berjalannya. Hasil penelitian yang telah dilakukan dengan melakukan uji pengaruh melalui uji-t menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan positif kepada nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa setiap peningkatan profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan juga. Apabila dilihat dari nilai rata-ratanya, nilai ROA berada pada angka 0,07 atau sekitar 7%, yang berarti bahwa perusahaan memperoleh laba sebanyak 7% dari total aset yang dimiliki. Nilai tersebut masuk ke dalam kategori ROA yang baik karena berada di atas angka 2% (Lestari & Sugiharto, 2007). Jadi secara keseluruhan perusahaan makanan dan minuman memiliki nilai ROA yang kompeten.

Hasil hipotesis ini sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa dengan adanya ROA yang baik dapat menjadi sinyal yang positif bagi perusahaan kepada para investor sehingga nilai perusahaan mengalami peningkatan. Nilai profitabilitas yang tinggi membuat investor tertarik dalam melakukan investasi pada perusahaan, karena nilai profitabilitas yang baik menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam memperoleh keuntungan, dengan demikian investor tentu saja akan lebih tertarik dalam menanamkan modalnya kepada perusahaan, dan karena evaluasi perusahaan tersebut baik mengakibatkan banyaknya permintaan saham sehingga menaikkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan asetnya secara efektif dan efisien sehingga entitas memperoleh laba yang

dapat memuaskan ekspektasi dari investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Perputaran Piutang dan Nilai Perusahaan

Hipotesis kelima dalam penelitian ini ialah untuk melihat apakah ada pengaruh antara perputaran piutang pada nilai perusahaan. Uji hipotesis menunjukkan bahwa perputaran piutang atau *receivable turnover* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kelima ditolak. Hasil penelitian ini selaras dengan hasil yang diperoleh dalam penelitian Mesrawati et al. (2022) yang mana menunjukkan bahwa perputaran piutang tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perputaran piutang digunakan karena merupakan salah satu informasi yang penting bagi para investor. Kemampuan perusahaan dalam menagih piutang menjadi salah satu pertimbangan bagi para investor kepada perusahaan, karena apabila piutang tersebut tidak bisa ditagih oleh perusahaan maka perusahaan tersebut akhirnya akan rugi, karena piutang tidak masuk menjadi kas. Dengan tingkat perputaran piutang yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan kompeten dalam memilih konsumennya, tidak sembarangan menjual dalam bentuk kredit, sehingga perusahaan memiliki konsumen yang berkualitas dan memang mampu untuk membayar piutangnya.

Namun demikian, hasil dari uji yang telah dilakukan ternyata tidak sesuai dengan teori sinyal, yang mana seharusnya perputaran piutang yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi perusahaan kepada para investor sehingga nilai perusahaan dapat mengalami peningkatan. Berdasarkan statistik deskriptif nilai *mean* perputaran piutang atau *receivable turnover* adalah sebesar 7,70 atau bisa dikatakan perusahaan memiliki perputaran piutang sebanyak 7 kali. Namun, hasil dari riset ini menggambarkan bahwa dengan tingginya perputaran piutang tidak selalu membuat nilai perusahaan meningkat juga, begitu pula sebaliknya apabila perputaran piutang rendah tidak selalu

membuat nilai perusahaan menjadi menurun. Hal ini kemungkinan disebabkan karena situasi pasar yang tidak stabil, terutama pada tahun 2020 dan 2021 yang merupakan puncak pandemi COVID-19, sehingga investor menganggap bahwa nilai perputaran piutang yang meningkat tidak bisa memastikan pendapatan yang meningkat juga, sehingga secara keseluruhan masih dianggap wajar oleh para investor. Sehingga meskipun perputaran piutang secara rata-rata termasuk tinggi namun bukan menjadi faktor penentu keputusan investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan.

Leverage dan Nilai Perusahaan

Hipotesis keenam dan terakhir pada riset ini ialah untuk melihat apakah terdapat pengaruh antara perputaran leverage pada nilai perusahaan. Uji hipotesis menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian menunjukkan bahwa hipotesis ke enam atau terakhir dalam penelitian ini ditolak. Hasil riset ini selaras dengan riset yang dilaksanakan oleh Farizki et al. (2021) yang menemukan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Leverage menjadi salah satu informasi yang digunakan bagi para investor untuk mengetahui seberapa besar suatu entitas didanai oleh utang dengan membandingkan total liabilitas dengan total ekuitas entitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti *debt to equity ratio* tidak mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan.

Hasil ini berlawanan dengan teori sinyal yang mana seharusnya apabila *debt to equity ratio* yang baik bisa mempengaruhi keputusan investasi para investor. Apabila suatu entitas memiliki DER yang tinggi maka risikonya akan semakin besar, begitu juga sebaliknya, apabila memiliki DER yang rendah maka risikonya akan semakin rendah. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi utang perusahaan maka akan ada risiko gagal bayar yang

akan dihadapi oleh perusahaan, apabila perusahaan mengalami gagal bayar maka tentu saja investor akan yang terkena imbasnya dan menjadi rugi. Namun, ternyata hasil dari ujinya tidak demikian, hal ini bisa saja disebabkan karena kondisi pasar yang memang tidak stabil selama periode penelitian yang memang ada munculnya pandemi COVID-19 yang berdampak pada segala sektor, jadi meskipun terdapat peningkatan nilai DER hal tersebut masih dianggap wajar oleh investor.

KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN KETERBATASAN

Penelitian ini membahas terkait dengan analisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan saat pandemi serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dengan sampel perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2018 – 2021. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara profitabilitas sebelum dan saat pandemi, tetapi tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap perputaran piutang dan juga *leverage* antara sebelum dan saat pandemi COVID-19. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksi dengan ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk perputaran piutang dan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini memiliki implikasi bagi investor dan kreditor. Dalam konteks investor, pemahaman tentang perbedaan profitabilitas sebelum dan selama pandemi dapat menjadi pedoman dalam pengambilan keputusan investasi. Investor dapat menggunakan informasi ini untuk mengevaluasi kinerja perusahaan di masa sulit dan memprediksi potensi keuntungan di masa mendatang. Di sisi lain, bagi kreditor, pemahaman terhadap pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan menjadi krusial dalam menilai risiko kredit dan kecukupan pengembalian pinjaman. Dengan demikian, penelitian ini dapat membantu kreditor dalam mengatur kondisi kredit yang lebih baik dan meminimalkan risiko kerugian.

Penelitian ini hanya membandingkan kinerja keuangan sebelum dan selama pandemi, tanpa mempertimbangkan dampak jangka panjang setelah pandemi. Penelitian lanjutan yang membandingkan kinerja sebelum, selama, dan setelah pandemi dapat memberikan pemahaman yang lebih lengkap tentang dampak pandemi secara keseluruhan.

REFERENSI

Daftar pustaka ditulis dengan ukuran font 10 dan satu spasi. Pastikan referensi yang ada di daftar pustaka adalah referensi yang benar-benar disitasi pada artikel ini.

- Freeman, R. E., & McVea, J. (2001). A stakeholder approach to strategic management. *The Blackwell Handbook of Strategic Management*, 183–201.
- Hassel, L., Nilsson, H., & Nyquist, S. (2005). The value relevance of environmental performance. *European Accounting Review*, 14(1), 41–61.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate governance and firm value: The impact of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351–383.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *Journal of Financial Research*, 5(3), 249–259.
- Schadewitz, H., & Niskala, M. (2010). Communication via responsibility reporting and its effect on firm value in Finland. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(2), 96–106.
- Agusti, R., & Pramesti, T. (2009). Pengaruh Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Ekonomi*, 17(01).
- Agustina, D. (2017). Pengaruh corporate governance dan variabel keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), pp. 13–26. <https://doi.org/10.34208/jba.v19i1.61>
- Ali, J., Faroji, R., & Ali, O. (2021). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan:(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017- 2019). *Jurnal Neraca Peradaban*, 1(2), pp. 128–135. <https://doi.org/10.55182/jnp.v1i2.36>
- Alipour, M. (2012). The effect of intellectual capital on firm performance: an investigation of Iran insurance companies. *Measuring Business Excellence*, 16(1), pp. 53–66. <https://doi.org/10.1108/13683041211204671>
- Arigawati, D. et al. (2021). Pengaruh Sistem E-Payment Terhadap Peningkatan Motivasi Belanja Online dan Aktivitas Sektor Riil. *Jurnal Penelitian Akuntansi*, 3(Desember), pp. 392–398.
- Asiri, B. K., & Hameed, S. A. (2014). Financial ratios and firm's value in the Bahrain Bourse. *Research journal of finance and accounting*, 5(7), pp. 1–10. Diambil dari <https://iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/12297>
- Bachrudin, B. (2017). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. 6(April).
- Bahri, S. (2016). *Pengantar Akuntansi*. Yogyakarta: CV. Andi offset.
- Bararuallo, F. (2011). *Nilai Perusahaan Konsep, Teori, dan Aplikasi*. Jakarta: Universitas Atmajaya.
- Bintang, F. M., Malikhah, A., & Afifudin, A. (2019). Pengaruh Opini Audit Tahun Sebelumnya, Debt Default, Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Terhadap Opini Audit Going Concern (Studi: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016–2018). *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 8(10).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management 15th*. Boston: Cengage Learning.
- Dayi, F., & Ulusoy, T. (2020). The Effect Of Operating Ratios On Firm Value: An Application In European Airline. *Int. J. Eurasia Soc. Sci*, 11(40), pp. 493–518. <https://doi.org/10.35826/ijoess.2601>

- Dewantari, N. L. S., Cipta, W., & Susila, G. P. A. J. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage serta profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan food and beverages di BEI. *Prospek: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), pp. 74–83. <https://doi.org/10.23887/pjmb.v1i2.23157>
- Fahmi, I. (2017). *Analisis laporan keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Farizki, F. I., Suhendro, S., & Masitoh, E. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan struktur aset terhadap nilai perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), pp. 17–22. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.273>
- Fraser, L. M., Ormiston, A., & Mukherjee, A. K. (2016). *Understanding financial statements*. Harlow: Pearson.
- Hamzah, Z.Z., Rukmana, H. S., & Nugraha, G.D. (2022). Comparison Analysis Of Financial Performance Before And During The COVID-19 Pandemic At Pt United Tractors Tbk. *International Journal of Progressive Sciences and Technologies (IJPSAT)*, 36(1), pp. 569–58.
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen risiko*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harahap, S. S. (2013). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan Edisi 11*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Harmono, H. (2009). Manajemen Keuangan Berbasis Balanced. *PT Bumi Aksara*, 5(2), p. 244.
- Idawati, W. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 10(2). <https://doi.org/10.30813/jab.v10i2.993>
- Jati, A. W., & Jannah, W. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Pandemi dan Saat Pandemi COVID-19. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(1), pp. 34–46.
- Jogiyanto, H. M. (2017). *Analisis dan desain (sistem informasi pendekatan terstruktur teori dan praktek aplikasi bisnis)*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Juani, M., & Aini, N. (2017). Pengaruh Tingkat Perputaran Piutang Terhadap Profitabilitas Pada Koperasi Pondok Pesantren Al-Muhklisin Desa Lepak Kecamatan Sakra Timur 2012-2016. *JPEK*, 1(2), pp. 130–140. <https://doi.org/10.29408/jpek.v1i2.704>
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan/Dr. Kasmir*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kieso, D. E. (2019) *Intermediate Accounting*. 17th edn. New Jersey: Wiley.
- Kolamban, D. V, Murni, S., & Baramuli, D. N. (2020). Analisis Pengaruh Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(3).
- Kustinah, S. (2021). Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Selama Masa Pandemi COVID-19. *Komitmen: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 2(2), pp. 83–101. <https://doi.org/10.15575/jim.v2i2.16880>
- Lestari, M. I., & Sugiharto, T. (2007). Kinerja Bank Devisa Dan Bank Non Devisa Dan Faktor- Faktor Yang Memengaruhinya. *PESAT*, Vol. 2. Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma.
- Malik, A. (2021). *BEI : Minat Investasi Terus Meningkat, Jumlah Investor Pasar Modal Bisa Naik 30 Persen di 2022*. Available at: <https://www.bareksa.com/berita/pasar-modal/2021-10-28/bei-minat-investasi-terus-meningkat-jumlah-investor-pasar-modal-bisa-naik-30-persen-di-2022>.
- Mesrawati, M., Tafonao, F., & Nduru, Y. (2022). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Perputaran Piutang Dan Perputaran Perputaran Persediaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Dan Konsumsi. *Management Studies and Entrepreneurship*

- Journal (MSEJ)*, 3(3), pp. 987–1000.
- Mulianto, A., Wijaya, K., & Jogi, Y. (2020). Pengaruh Pandemi COVID-19 Terhadap Profitabilitas Perusahaan Industri Barang Konsumsi Subsektor Makanan & Minuman, Kosmetik & Rumah Tangga, Dan Obat-Obatan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Business Accounting Review*, 8(2), pp. 99–110.
- Nguyen, H. T. X. (2022). The effect of COVID-19 pandemic on financial performance of firms: empirical evidence from Vietnamese logistics enterprises. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 9(2), pp. 177–183.
- Oktaviani, M., Rosmaniar, A., & Hadi, S. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan (size) dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, 16(1). <https://doi.org/10.30651/blc.v16i1.2457>
- Purba, O. A. S., Siahaan, Y., Purba, R., & Susanti, E. (2014). Pengaruh Perputaran Piutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil Dan Garmen Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *SULTANIST: Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 2(2), pp. 35–39. <https://doi.org/10.37403/sultanist.v2i2.34>
- Ramadhanty, N. S., & Budiasih, N. (2020). The Effect of Financial Leverage on Stock Returns with Corporate Social Responsibility Disclosure as Moderating Variable (Empirical Study on Mining Companies Listed on Indonesia Stock Exchange in 2016-2018). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(6), pp. 48–53.
- Ramdani, M.F., & Nurdin (2023). Analisis Komparasi Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Sebelum dan Saat COVID-19. *Bandung Conference Series: Business and Management*, 3(1), pp. 248–255. doi: 10.29313/bcsbm.v3i1.6658.
- Tarigan, R., Firmansyah, A., Ramadhani, D., & Ikhsan, W. (2022). Hubungan Kinerja Keuangan Perusahaan dan Nilai Perusahaan. *Studi Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 38-60. doi:10.21632/saki.5.1.38-60
- Riyandi, V. (2022). [INFOGRAFIK] Menilik Geliat Industri F&B Pasca Pandemi. Available at: <https://landx.id/blog/menilik-geliat-industri-f-b-pasca-pandemi/>.
- Rosati, F., & Faria, L. G. D. (2019). Business contribution to the Sustainable Development Agenda: Organizational factors related to early adoption of SDG reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(3), pp. 588–597. <https://doi.org/10.1002/csr.1705>
- Sutama, D. R., & Lisa, E. (2018). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi*, X(1), 21–39.
- Sari, A.N. (2022). Kondisi Industri Pengolahan Makanan dan Minuman di Indonesia. Available at: <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kanwil-suluttenggomalu/baca-artikel/15588/Kondisi-Industri-Pengolahan-Makanan-dan-Minuman-di-Indonesia.html#:~:text=Industri makanan dan minuman di,Rp1%2C12 kuadriliun pada 2021.>
- Sidabutar, E., Masyithoh, S., & Ginting, Y. L. (2019). Pengaruh struktur modal, perputaran piutang dan devidend payout ratio terhadap harga saham. *Akuntabel*, 16(2), pp. 179–188. Available at: <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/AKUNTABEL>.

- Subramanyam, K. R. (2014) *Financial statement analysis*. New York: McGraw-Hill.
- Sutrisno, W. A., & Yulianeu, Y. (2017). Pengaruh CR, DER dan TATO terhadap PBV dengan ROA sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Property & Real Estate yang Terdaftar pada BEI Tahun 2010-2014). *Journal of Management*, 3(3).
- Warseno, D., & Handayani, S. (2022). Pengaruh Konservatisme Akuntansi Dan Perputaran Piutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Buana Akuntansi*, 7(1), pp. 39–62.<https://doi.org/10.36805/akuntansi.v7i1.210>