

PENGARUH *LEVERAGE*, *FIRM SIZE*, DAN *TIMELINESS* TERHADAP *EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT*

Bianca Natalie Hartanto* dan Rousilita Suhendah

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: biancanatalie18@gmail.com

Abstract:

The purpose of this study is to obtain empirical evidence regarding the effect of leverage, firm size, and timeliness on the earnings response coefficient. This study used basic materials sector companies that were registered on the Indonesia Stock Exchange during 2018-2021, the sample was selected using the purposive sampling method and there were 43 companies that met the criteria. The data obtained was then processed using Microsoft Excel 365 and Eviews 12 software. The results in this study stated that leverage and timeliness have no significant effect on the earnings response coefficient. Meanwhile, firm size has a positive and significant effect on the earnings response coefficient. The implication of this study is firm size influences investors in investing decisions.

Keywords: *leverage, firm size, timeliness, earnings response coefficient*

Abstrak:

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti secara empiris mengenai pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan dan *timeliness* terhadap koefisien respon laba. Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2021, sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dan terdapat 43 perusahaan yang memenuhi kriteria. Data yang diperoleh kemudian diolah menggunakan *Microsoft Excel 365* dan *software Eviews 12*. Hasil dalam penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* dan *timeliness* tidak berpengaruh signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Sedangkan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap koefisien respon laba. Implikasi dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan mempengaruhi para investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Kata kunci : *leverage*, ukuran perusahaan, *timeliness*, koefisien respon laba

Pendahuluan

Kegiatan investasi merupakan salah satu faktor strategis dari kegiatan perekonomian. Kegiatan investasi memiliki hubungan yang erat dengan pasar modal. Pasar modal sudah tidak asing bagi kalangan milenial. *Capital market* (pasar modal) merupakan pasar yang memfasilitasi jual beli surat berharga atau disebut juga perdagangan efek. Pasar modal membantu pihak yang memiliki dana lebih untuk menginvestasi dana tersebut dan mendapat *return* di masa yang akan datang.

Investor sering dihadapkan dengan keputusan investasi yang sulit. Laporan keuangan wajib dipublikasikan oleh setiap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat memberikan informasi yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan yang berguna untuk membantu investor adalah laporan laba rugi. Penelitian Saputra dan Suhendah (2021) mengatakan bahwa informasi laba yang dipublikasikan perusahaan kepada masyarakat akan menghasilkan respon yang berbeda-beda dari investor. Oleh karena itu, *Earnings Response Coefficient* (ERC) atau koefisien respon laba digunakan untuk mengukur respon para investor terhadap informasi laba yang diumumkan perusahaan. Tinggi atau rendah *Earnings Response Coefficient* (ERC) dapat menunjukkan apabila informasi yang diberikan perusahaan informatif atau tidak bagi para investor.

Earnings response coefficient dapat dipengaruhi beberapa faktor, salah satu faktor yang mempengaruhi ERC adalah *leverage*. *Leverage* atau rasio utang merupakan jumlah utang yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Salah satu cara investor menilai suatu perusahaan adalah melalui tingkat *leverage*. Penelitian Dewi dan Putra (2017) mengatakan nilai *leverage* yang tinggi mengakibatkan respon pasar menjadi rendah dan menunjukkan laba perusahaan tidak berkualitas.

Firm size merupakan skala besar kecilnya perusahaan. Penelitian Ponziani & Azizah (2017) mengatakan ukuran perusahaan merupakan cerminan dari total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan besar lebih mudah mendapatkan kepercayaan para investor karena perusahaan berukuran besar memiliki *growth* lebih besar dibandingkan perusahaan kecil.

Timeliness atau ketepatan waktu penyajian laporan keuangan suatu perusahaan menjadi faktor penting terhadap pengambilan keputusan investasi. Laporan keuangan yang disajikan tepat waktu memiliki kredibilitas yang baik. Keterlambatan dalam penyampaian laporan keuangan dapat mempengaruhi respon pasar. Apabila perusahaan selalu mempublikasikan laporan keuangan tepat waktu, maka perusahaan memberikan sinyal baik.

Hasil penelitian terdahulu masih terdapat banyak perbedaan sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk meneliti pengaruh *leverage*, *firm size* dan *timeliness* terhadap *earnings response coefficient*. Penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan meningkatkan kualitas informasi pendapatan yang dirilis secara publik, yang dapat meningkatkan nilai koefisien respon laba yang dihasilkan. Penelitian ini memberikan masukan kepada para investor untuk memperhatikan faktor-faktor lain untuk mengambil keputusan investasi.

Kajian Teori

Teori Sinyal. *Signaling Theory* diperkenalkan oleh Michael Spence (1973) pada penelitian berjudul *Job Market Signaling*. Teori sinyal didasarkan pada masalah asimetri informasi yang terjadi antara pihak yang memiliki banyak informasi tentang kondisi perusahaan dan para *stakeholders* yang memiliki keterbatasan informasi perusahaan. Hartono (2016) mengatakan informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, memberikan sinyal kepada investor dalam mengambil keputusan. Suatu perusahaan memberikan sinyal dengan menyajikan laporan keuangan. Oleh karena itu, banyak perusahaan menyajikan laporan keuangan untuk mendapatkan gambaran perusahaan yang baik.

Teori Keagenan. *Agency theory* dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori keagenan mengemukakan sebuah teori bahwa sebuah perusahaan memiliki konflik keagenan yang didasarkan oleh perbedaan kepentingan dan tujuan antara pemilik perusahaan (*shareholders*), para manajer dan pemberi utang. Dalam teori keagenan dapat muncul konflik keagenan. Konflik keagenan timbul karena perbedaan kepentingan pemilik dan manajer perusahaan. Manajemer bertugas membantu mengelola suatu perusahaan. Oleh karena itu, manajer harus memaksimalkan kinerja perusahaan dan melaporkan laba sesuai keadaan sesungguhnya sehingga dapat menarik para investor untuk melakukan investasi.

Market Efficient Theory. *Market Efficient Theory* adalah teori yang diperkenalkan oleh Eugene Fama (1970) dalam buku yang berjudul "*Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work.*" Teori pasar efisien mengacu pada sejauh mana harga pasar mencerminkan semua informasi yang tersedia. Pasar dikatakan efisien jika harga sekuritas yang diperdagangkan di pasar telah mencerminkan seluruh informasi yang dipublikasikan dan saham selalu diperdagangkan pada nilai pasar wajar (tidak *undervalued* atau *overvalued*).

Earnings Response Coefficient. *Earnings response coefficient* dapat menjelaskan kualitas laba yang dilaporkan. Semakin berkualitas suatu laba, maka respon pasar semakin tinggi. Kuatnya reaksi pasar terhadap informasi laba tercermin dari tingginya nilai ERC. Suhendah dan Saputra (2021) mengatakan bahwa *earnings response coefficient* adalah efek pengembalian tak terduga untuk mata uang apa pun terhadap pengembalian saham. Semakin tinggi nilai earning response coefficient, maka semakin tinggi *return* saham yang diharapkan. Ketika perusahaan mengumumkan informasi laba, maka pasar akan bereaksi. Kenaikan atau penurunan harga saham terakumulasi pada *Cumulative Abnormal Return* (CAR).

Leverage. *Leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional perusahaan. *Leverage* memiliki peran penting untuk untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan melunasi utang-utangnya. Perusahaan yang memiliki terlalu banyak hutang bisa berbahaya bagi perusahaan dan para investor. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut bergantung pada pinjaman dana untuk membiayai operasional perusahaan. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut membiayai operasi perusahaan dengan modal sendiri.

Firm Size. Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar operasi perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan beberapa indikator yaitu aset, pendapatan, produksi, kapitalisasi pasar, jumlah karyawan, dan modal yang diinvestasikan. *Firm size* dapat diukur dengan menggunakan *log natural* (ln) dari total aset. Perusahaan yang besar memiliki sumber daya yang besar untuk bertumbuh. Penelitian Brigham & Houston (2011) menyatakan perusahaan besar dapat menunjukkan kekuatan perusahaan dengan pembagian dividen atau pembelian kembali saham yang beredar.

Timeliness. *Timeliness* merupakan ketepatan waktu publikasi laporan keuangan. *Timeliness* menjadi faktor yang penting dalam menyajikan informasi yang berkualitas. Informasi yang disajikan terlambat menghabiskan waktu dan uang perusahaan. Suatu perusahaan yang terlambat menyajikan laporan keuangan, memberikan sinyal buruk bagi para investor. Keterlambatan penyajian dapat mengurangi kepercayaan investor dan menjadi ragu untuk berinvestasi.

Kaitan Antar Variabel

Leverage dengan Earnings Response Coefficient. *Leverage* menggambarkan seberapa besar perusahaan bergantung pada para kreditur untuk membiayai biaya operasional perusahaan. Para investor menganggap perusahaan dengan nilai *leverage* yang tinggi lebih berisiko untuk berinvestasi karena perusahaan yang memiliki hutang yang besar akan mengutamakan membayar hutang kepada kreditur dibandingkan membayar dividen. Semakin tinggi *leverage* perusahaan, semakin lemah reaksi pasar dan berdampak negatif pada ERC. Rendahnya ERC disebabkan oleh para investor yang menganggap bahwa kenaikan laba perusahaan hanya akan digunakan untuk melunasi hutang perusahaan. Sebaliknya, apabila tingkat *leverage* rendah, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut membiayai aset dengan modal sendiri sehingga respon pasar akan meningkat dan investor lebih tertarik untuk berinvestasi.

Firm Size dengan Earnings Response Coefficient. *Firm size* menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan jumlah aset yang dimiliki. Ukuran perusahaan menunjukkan kualitas perusahaan melalui informasi yang dipublikasikan. Perusahaan yang berskala besar memberikan lebih banyak informasi sehingga perusahaan tersebut lebih mudah mendapatkan pendanaan dan kepercayaan para investor. Oleh karena itu, perusahaan yang besar dapat menaikkan nilai *earnings response coefficient* (ERC). Pada umumnya, para investor tidak yakin perusahaan berskala kecil dapat terus beroperasi dengan baik untuk menghasilkan laba.

Timeliness dengan Earnings Response Coefficient. *Timeliness* merupakan ketepatan waktu penyampaian laporan keuangan. Ketepatan waktu pelaporan keuangan menunjukkan kualitas dari laporan keuangan. Jika laporan keuangan diterbitkan terlambat, maka laporan keuangan kehilangan manfaatnya untuk menjadi bahan pertimbangan pengambilan keputusan. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan tepat waktu akan membantu para investor dan mendapatkan respon positif, sehingga menaikkan ERC. Sebaliknya, perusahaan yang terlambat menyajikan laporan keuangan menyebabkan kepercayaan investor menurun, sehingga dapat menurunkan nilai *earnings response coefficient*.

Pengembangan Hipotesis

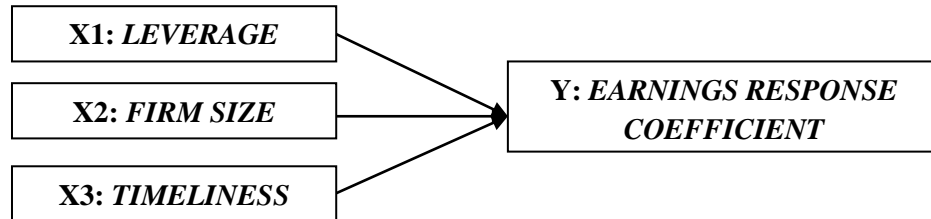
Penelitian Awawdeh *et al.* (2020) dan penelitian Dewi & Nataherwin (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *earnings response coefficient*. Sedangkan penelitian Puspitarini (2016) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap ERC. Dan penelitian Adinaputri (2018) dan Setiawan & Suhendah (2021) mengatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap koefisien respon laba. H1 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Earnings Response Coefficient*.

Penelitian Widiatmoko dan Indarti (2018) menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Penelitian Ranahadaya (2021) dan Mashayekhi & Aghel (2016) menyatakan *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap ERC. Penelitian Cahyowati & Maslichah (2018) dan Awawdeh *et al.* (2020) menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap ERC. H2 : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Earnings Response Coefficient*.

Penelitian Ranahadaya (2021) dan Yulianti (2020) menyatakan ketepatan waktu laporan keuangan berpengaruh positif terhadap ERC. Sedangkan penelitian Permatasari,

Malikah & Amin (2020) membuktikan *timeliness* tidak mempengaruhi ERC. H3 : *Timeliness* berpengaruh negatif terhadap *Earnings Response Coefficient*.

Kerangka pemikiran penelitian ini seperti digambarkan pada Gambar 1:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang didapatkan dari *website* Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021. Penelitian ini memilih sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 sampai 2021. (2) Perusahaan yang tidak melakukan IPO (*Initial Public Offering*) selama tahun 2018-2021. (3) Perusahaan yang tidak di suspensi dan tidak mengalami *delisting*. (4) Perusahaan menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang rupiah.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Ukuran	Skala
Earnings Response Coefficient (Y)	$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$ $R_{mt} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$ $AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$ $CAR_{it (-5,+5)} = \sum_{-5}^{+5} AR_{it}$ $UE_{it} = \frac{(EPS_t - EPS_{t-1})}{EPS_{t-1}}$ $CAR_{it} = \alpha + \beta(UE_{it}) + \varepsilon$	Rasio
Debt to Equity Ratio (X1)	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
Firm Size (X2)	$SIZE = \text{Ln}(\text{Total Assets})$	Rasio

Timeliness (X3)	Angka 1 = Perusahaan tepat waktu Angka 0 = Perusahaan tidak tepat waktu	Dummy
-----------------	--	-------

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran umum variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	ERC	LEV	SIZE	TIME
Mean	0.024635	1.513076	28.12370	0.969231
Median	-0.000963	0.878928	27.92285	1.000000
Maximum	0.563794	23.91730	31.96837	1.000000
Minimum	-0.468904	-2.011280	24.46290	0.000000
Std. Dev	0.212243	2.656371	1.530338	0.173360
Skewness	0.205988	5.511190	0.222059	-5.434312
Kurtosis	3.630335	42.42587	2.731716	30.53175
Jarque-Bera	3.071502	9077.749	1.458263	4745.672
Probability	0.215294	0.000000	0.482328	0.000000
Sum	3.202584	196.6998	3656.081	126.0000
Sum Sq. Dev.	5.811057	910.2637	302.1095	3.876923
Observations	130	130	130	130

Uji Asumsi Klasik. Pada penelitian ini dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji Normalitas, uji Multikolinieritas, uji Autokorelasi dan uji Heteroskedastitas. Uji Normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Histogram-Normality Test* dan hasil uji Normalitas memiliki nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,676684 yang memiliki nilai lebih besar dari 0,05, artinya data yang digunakan telah terdistribusi normal. Uji Multikolinieritas menghasilkan nilai koefisien variabel LEV (*leverage*) dengan variabel SIZE (ukuran perusahaan) sebesar -0,014147 dan antar variabel LEV dengan variabel TIME (*timeliness*) adalah sebesar -0,049347 dan antar variabel SIZE dengan variabel TIME sebesar 0,088692. Berdasarkan hasil uji Multikolinieritas seluruh variabel independen memiliki nilai koefisien kurang dari 0,8, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini tidak memiliki masalah multikolinieritas. Uji Autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Breusch-Godfrey Lagrange Multiplier Test*. Hasil uji Autokorelasi menunjukkan nilai probabilitas *Rsquared* sebesar 0,1701 > 0,05 sehingga hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat masalah autokorelasi dalam penelitian ini. Pada penelitian ini melakukan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *White* dan menghasilkan nilai probabilitas *Chi Square* 0,7614 > 0,05, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada model regresi penelitian.

Selanjutnya dilakukan seleksi model regresi yang terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini. Pengujian yang dilakukan adalah uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier* (LM). Pada uji *Chow* menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section* F sebesar 0,2706 lebih besar dari 0,05, sehingga dipilih model *Common Effect*. Selanjutnya dilakukan uji *Lagrange Multiplier*. Dalam uji *Lagrange Multiplier* melihat nilai probabilitas *Cross-section Breusch-Pagan*. Hasil uji *Lagrange Multiplier* adalah sebesar 0,4274 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model terbaik untuk penelitian ini adalah model *Common Effect*.

Selanjutnya adalah uji t, uji t dilakukan setelah penelitian telah lolos seluruh uji asumsi klasik, dan hasil uji t tersedia pada Tabel 3 dibawah ini:

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.025935	0.342743	-2.993303	0.0033
LEV	-0.000879	0.006851	-0.128320	0.8981
SIZE	0.038320	0.011925	3.213518	0.0017
TIME	-0.026626	0.105383	-0.252659	0.8009

Berdasarkan output pengujian dalam tabel di atas, model persamaan regresi pada penelitian ini dirumuskan menjadi:

$$ERC = -1,025935 + -0,00879LEV + 0,03832SIZE + -0,026626TIME + \varepsilon$$

Hasil regresi pada tabel diatas menunjukkan nilai koefisien *leverage* adalah -0,000879 dengan nilai probabilitasnya 0,8981, sehingga disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap ERC. Hasil ini membuktikan bahwa tingkat rasio utang yang dimiliki suatu perusahaan tidak mempengaruhi harga saham ketika mempublikasikan laporan keuangan. *Firm size* menghasilkan nilai koefisien 0,03832 dan menghasilkan nilai probabilitas 0,0017, sehingga dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Hasil ini membuktikan bahwa ukuran besar kecil suatu perusahaan mempengaruhi kenaikan atau penurunan harga saham pada saat mempublikasikan laporan keuangan. Nilai koefisien *timeliness* adalah -0,026626 dan menghasilkan nilai probabilitas 0,8009, sehingga dapat disimpulkan bahwa *timeliness* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap koefisien respon laba. Hasil ini membuktikan bahwa ketepatanwaktu penyajian laporan keuangan tidak mempengaruhi pergerakan harga saham pada saat perusahaan mempublikasikan laporan keuangan.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Hasil tersebut membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah hutang yang tinggi tidak berarti menyebabkan rendahnya respon para investor. Hutang yang tinggi tidak mengurangi tingkat kepercayaan para investor untuk melakukan investasi. Tingkat *leverage* yang tinggi belum tentu mengarah kepada kebangkrutan karena *leverage* yang tinggi merupakan salah satu strategi manajemen meningkatkan modal perusahaan.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh signifikan terhadap *earnings response coefficient* memperlihatkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki respon pasar yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil. Perusahaan berukuran besar memiliki jumlah aset yang banyak sehingga memiliki sumber daya yang cukup untuk dapat bertumbuh dan menghasilkan keuntungan bagi para investor. Hasil penelitian ini menandakan bahwa perusahaan berukuran besar lebih mudah memperoleh kepercayaan investor.

Berdasarkan hasil penelitian ini, *timeliness* tidak berpengaruh signifikan terhadap *earnings response coefficient*. Hasil tersebut membuktikan bahwa waktu suatu perusahaan mempublikasikan laporan keuangan tidak mempengaruhi respon para investor. Para investor memperhatikan aspek lain dari suatu perusahaan dibandingkan dari tanggal publikasi laporan keuangan untuk pengambilan keputusan investasi. Laporan keuangan yang terlambat dipublikasikan dinilai tetap memberikan informasi yang dibutuhkan dan dapat dipercaya. Perusahaan yang terlambat menyajikan laporan keuangan tidak merubah respon para investor.

Penutup

Keterbatasan penelitian ini adalah hanya menggunakan sampel perusahaan selama empat tahun, sehingga data yang diteliti relatif singkat. Hanya 3 (tiga) variabel yang diteliti dalam penelitian ini, sehingga hasil penelitian yang diperoleh terbatas. Sampel untuk penelitian ini diambil dari perusahaan *basic materials* sehingga tidak mewakili perusahaan lain. Untuk penelitian selanjutnya dimungkinkan untuk menambahkan variabel lain dan menggabungkan sektor lain agar hasil yang diperoleh lebih komprehensif.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Adinaputri, Z. (2018). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Laba Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Indonesia Banking School*.
- Awawdeh, H. A., al-Sakini, S., & Nour, M. (2020). Factors Affecting Earnings Response Coefficient In Jordan: Applied Study On The Jordanian Industrial Companies. *Investment Management and Financial Innovations Volume 17*, 255-265.
- Brigham, & Houston. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (II) Edisi ke 11*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyawati, A., & Maslichah, H. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Earnings Response Coefficient (Studi Empiris Pada Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012-2016). *E-Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi Fakultas Ekonomi & Bisnis UNISMA*, 95-105.
- Dewi, A. P., & Putra, I. P. (2017). Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan Pada Earnings Response Coefficient. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 367-391.
- Dewi, S., & Nataherwin, N. (2019). The Effects of Leverage, Sales Growth, Firm Size, and Corporate Social Responsibility Disclosure on Earnings Response

- Coefficient. *Advance in Economics, Business and Management Research Vol 145*, 352-355.
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Works. *Journal of Finance Vol. 25 No. 2*, 383-417.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics 3* , 305-360.
- Mashayekhi, B., & Aghel, Z. L. (2016). A Study on the Determinants of Earnings Response Coefficient in an Emerging Market. *International Journal of Economics and Management Engineering Vol.10 No.7*.
- Permatasari, I., Malikhah, A., & Amin, M. (2020). Pengaruh Voluntary Disclosure, Timeliness Laporan Keuangan Dan Praktik Perataan Laba Terhadap Earnings Response Coefficient. *E-JRA Vol. 09 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang*.
- Ponziani, R. M., & Azizah, R. (2017). Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Vo. 19 No. 1a*, 200-211.
- Puspitarini, D. K. (2016). Pengaruh Konservatisme Laba Dan Leverage Terhadap Earnings Response Coefficient Sektor Property Dan Real Estate. *Artikel Ilmiah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas*.
- Ranahadaya, F. A. (2021). Pengaruh Leverage, Firm Size, Timeliness Dan Systematic Risk Terhadap Earnings Response Coefficient Pada Perusahaan Perbankan. *Universitas Hayam Wuruk Perbanas Surabaya*.
- Raza, W., Ihsan, A., & Jan, S. (2018). Effect of Board Independence on Earnings Response Coefficient (ERC): Evidence from Pakistan. *Review of Economics and Development Studies Vol.4 No 2*, 153-163.
- Saputra, N. E., & Suhendah, R. (2021). Pengaruh Profitability, Firm Size, Dan Earnings Persistence Terhadap Earnings Response Coefficient. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Volume III No. 4*.
- Setiawan, M., & Suhendah, R. (2021). Pengaruh Leverage, Firm Size, Dan Growth Opportunity Terhadap Earnings Response Coefficient. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Volume III No. 4*, 1709-1718.
- Spence, Michael. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics Vol. 87 No. 3*, 355-374.
- Widiatmoko, J., & Indarti, M. K. (2018). The Determinants Of Earnings Response Coefficient: An Empirical Study For The Real Estate And Property Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *Accounting Analysis Journal*, 135-143.
- Yulianti, A. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC) Dengan Ketepatan Waktu Sebagai Variabel Intervening. *Thesis Universitas Jember*.

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *EARNINGS QUALITY* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR BARANG KONSUMSI

Nehemia Davis Widjaja* dan Rousilita Suhendah

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: nehemia.125190081@stu.untar.ac.id

Abstract:

The purpose of this study was to examine and obtain empirical evidence regarding factors of earnings quality which includes the influence of leverage, liquidity, and firm size. The research was conducted in manufacturing companies sector consumer goods listed in the Indonesian Stock Exchange during the 2019-2021 period. This research used 23 manufacturing companies in the consumer goods sector as a sample after selected by purposive sampling method. This research processed using EViews 12 software and using multiple linear regression analysis techniques to test the hypothesis. Based on this research, the results shows that leverage and liquidity have positive effect toward earnings quality, meanwhile firm size has no effect towards earnings quality.

Keywords: *Earnings Quality, Leverage, Liquidity, Firm Size*

Abstrak:

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan mendapatkan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang bisa memengaruhi kualitas laba meliputi pengaruh *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Penelitian ini dilakukann pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2021. Penelitian ini menggunakan 23 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi sebagai sampel setelah diseleksi dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini diolah menggunakan *software EViews 12* dan menggunakan teknik analisa regresi linear berganda untuk melakukan pengujian hipotesis. Berlandaskan dari penelitian ini, hasilnya menunjukkan bahwa *leverage* dan likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kualitas laba, sedangkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kualitas laba.

Kata kunci : Kualitas Laba, *Leverage*, Likuiditas, Ukuran Perusahaan

Pendahuluan

Kualitas laba merupakan komponen laba yang tercipta dari akuntabilitas suatu perusahaan secara stabil dan konsisten. Kualitas dari laporan laba dapat memberikan pengaruh terhadap keputusan investor dalam melakukan aktifitas investasi. Meningkatkan kualitas laba adalah satu dari banyak nya tujuan yang perusahaan ingin capai dalam jangka waktu panjang. Selain itu, Kualitas laba dapat menjadi tolak ukur dalam menunjukkan seberapa baik tingkat kesejahteraan internal perusahaan. Hal yang sudah disinggung sebelumnya menjadi dorongan bagi setiap perusahaan untuk menjaga

dan meningkatkan kualitas laba perusahaan. Dalam beberapa dekade terakhir sering kita jumpai kasus yang marak terjadi di Indonesia, terutama skandal akuntansi yang melakukan manipulasi angka dalam laporan keuangan. Salah satu kasus yang terjadi, seperti pada PT. Lippo Tbk dan PT. Kimia Farma Tbk (KAFF) yang melibatkan data pelaporan keuangan dengan indikasi adanya kegiatan manipulasi. Tidak hanya perusahaan *go public*, perusahaan-perusahaan *non public* bahkan perusahaan BUMN seperti PT. Kereta Api Indonesia (PT. KAI) sempat melakukan kecurangan laporan keuangan pada tahun 2005. Fenomena ini memperlihatkan bahwa sangat marak terjadi skandal keuangan di Indonesia. Dalam kasus ini, laba sebagai bagian dari laporan keuangan tidak menyajikan fakta yang sebenarnya mengenai kondisi ekonomi perusahaan, hal ini menjadi suatu tanda kegagalan dari laporan keuangan yang seharusnya memiliki fungsi untuk memenuhi kebutuhan informasi para pengguna laporan menjadi kurang meyakinkan karena laporan laba yang diberikan merupakan informasi yang direkayasa atau tidak sesungguhnya terjadi. Kualitas laba yang didasari konsep kualitatif kerangka konseptual *Financial Accounting Standards Board* (FASB) tahun 1978 menjadi satu perhatian manajer dan investor karena kualitas laba menunjukkan status keuangan perusahaan dan informasi mengenai operasional perusahaan. Kualitas laba adalah indikator kemampuan perusahaan dalam membuat dan menyajikan laporan keuangan secara aktual dan dapat memprediksi laba perusahaan di masa depan (Sumiadji dan Subiyantoro, 2019). Informasi mengenai laba perusahaan terkandung dalam laporan keuangan yang dapat menjadi dorongan bagi manajer untuk mengupayakan cara apapun agar *financial report* terlihat efektif bagi para pengguna laporan keuangan. Hal ini dapat memicu timbulnya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pemilik yang dikenal sebagai konflik agensi.

Kualitas laba perusahaan dapat diukur dengan pendekatan *Penman* model, yaitu menghitung aliran kas operasional dibagi dengan *net income* (Abdelghany, 2005). Hasanuddin et al., (2021) menyatakan bahwa ada beberapa faktor yang memengaruhi kualitas laba, seperti *leverage* dan *liquidity*. Pratiwi dan Pralita (2021) menambahkan bahwa variabel independen berupa *firm size* memiliki pengaruh terhadap kualitas laba sebagai variabel dependen. Seturut itu, Nandika dan Sunarto (2022) meneliti bahwa likuiditas dan *leverage* memiliki pengaruh terhadap kualitas laba, Nugroho dan Radyasa (2019) menegaskan bahwa likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap kualitas laba.

Peneliti berharap agar penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan perusahaan untuk meningkatkan *quality of earnings* dalam laporan keuangan secara andal, sehingga pihak external dapat mengambil keputusan yang tepat dan menghindari dari adanya kemungkinan praktik manajemen laba. Bagi pembuat standar agar memiliki wawasan tambahan sebagai tolak ukur dalam mengukur kualitas laba secara tepat dan bagi *primary users* agar mempertimbangkan pengambilan keputusan dengan melihat pengaruh lain yang membentuk kualitas laba seperti *leverage*, ukuran perusahaan, dan likuiditas.

Kajian Teori

Agency Theory. Penelitian yang dilakukan oleh Harahap (2021) menjelaskan bahwa *principal* dan *agent* terikat oleh suatu kontrak dengan hak dan kewajiban masing-masing. Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa *investor* percaya kepada manajer (*agent*) untuk tidak menyimpang dalam hal pengembalian return investasi. Salah satu pertanggungjawaban pihak *agent* kepada pihak *principal* yakni dengan mengajukan hasil

kinerja perusahaan melalui laporan keuangan. Laporan keuangan di dalam perusahaan berisikan informasi mengenai kondisi ekonomi suatu perusahaan agar *investor* mengetahui kondisi keuangan dalam suatu perusahaan pada kurun waktu tertentu. Kesimpulan yang dapat diambil dari *agency theory* adalah sajian dari laporan keuangan sangat diperlukan pihak eksternal untuk melihat apakah keuangan perusahaan memiliki kondisi yang sehat atau tidak.

Signalling Theory. Dalam penelitian yang dilakukan Widya & Sandra (2014) teori sinyal diartikan sebagai suatu mekanisme bagaimana sebuah perusahaan seharusnya memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Nur, T. (2018) menegaskan bahwa *signalling theory* adalah suatu sinyal informasi yang diberikan oleh perusahaan agar *investor* dapat melihat kondisi perusahaan yang cocok untuk dijadikan sarana penanaman modal atau ladang berinvestasi mereka. Sinyal yang diberikan kepada para *investor* bisa berupa informasi mengenai kinerja perusahaan dalam upaya memperbaiki kualitas serta nilai perusahaan (Lestari, 2022). Teori sinyal berkontribusi agar *investor* mengetahui ketidakpastian tentang perusahaan di masa depan yang tersaji dalam suatu laporan keuangan pada perusahaan.

Earnings Quality. Sumiadji dan Subiyantoro (2019) berkata bahwa kualitas laba adalah kemampuan perusahaan dalam memberikan laporan laba supaya mencerminkan laba yang aktual dan dapat memprediksi pendapatan perusahaan di masa depan. Wulansari (2013) memiliki pernyataan yang serupa bahwa laba yang berkualitas adalah laba yang mampu mencerminkan kelanjutan laba dimasa depan, yang terkandung komponen akrual dan kas, serta dapat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sebenarnya. Kualitas laba berkualitas tinggi menjadi suatu indikator kesejahteraan dari pemilik dan para pemangku kepentingan perusahaan karena kualitas laba yang baik akan meningkatkan daya tarik serta kepercayaan *investor* untuk berinvestasi. Peningkatan kualitas laba adalah salah satu tujuan perusahaan dalam jangka panjang.

Leverage. Dalam penelitian Saputra et al. (2016), *Leverage* memiliki definisi sebagai ukuran tingkat perbandingan antara utang jangka panjang terhadap jumlah keseluruhan aset perusahaan dalam jangka panjang. *Leverage* diukur untuk mengetahui seberapa besar pinjaman hutang suatu perusahaan yang dibiayai oleh aset dan ekuitas yang dimiliki suatu perusahaan (Harahap, 2021). *Leverage* sering menjadi suatu senjata bagi *corporate* ataupun *investor* dalam meraih pengembalian laba aset secara besar, tetapi tidak dapat dipungkiri bahwa risiko untuk rugi yang harus perusahaan hadapi akan semakin besar juga. Secara garis besar, *leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memakai dana yang diberikan oleh ekuitas dalam menciptakan keuntungan bagi *investor* dan kreditur dalam jangka panjang.

Liquidity. Secara umum *liquidity* merupakan *ratio* yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan aset lancar. Likuiditas yang baik akan membuat perusahaan menghasilkan laba yang semakin tinggi, hal ini menjadi indikator bahwa perfoma yang dimiliki perusahaan tersebut telah meningkat dan menjadi daya tarik tersendiri bagi para *investor* (Hasanuddin et al., 2021). Penelitian Warianto dan Rusiti (2014) memperlihatkan bahwa likuiditas berpengaruh cukup besar pada perusahaan karena memperlihatkan dan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dalam melunasi hutang jangka pendek menggunakan *asset* kelolaan milik perusahaan.

Firm size. Susanti dan Margareta (2019) mengartikan ukuran perusahaan sebagai indikator untuk menggambarkan jumlah aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan adalah skala yang digunakan saat melakukan klasifikasi berdasarkan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Pada umumnya, para *investor* lebih percaya perusahaan dalam kategori yang berukuran besar karena mempunyai anggapan bahwa perusahaan besar lebih mampu dalam meningkatkan kinerja perusahaannya. Semakin besar tingkat ukuran perusahaan, meningkatkan peluang *investor* untuk merespon laba yang diumumkan (Romansari, 2013).

Kaitan Antar Variabel

Leverage dan Earnings Quality. *Leverage* memiliki fungsi untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset dan sumber dana untuk meningkatkan potensi pengembalian investasi kepada pemiliknya (Widhi dan Suarmanayasa, 2021). Perusahaan yang sehat sewajarnya memiliki modal yang lebih besar dibandingkan dengan utangnya (Wati & Putra, 2017). Apabila pendanaan yang dikeluarkan internal perusahaan tidak mencukupi kegiatan operasional, maka perusahaan akan mencari suntikan dana dari pihak eksternal perusahaan. Pihak eksternal perusahaan bisa berupa *investor* yang menanamkan modalnya ataupun kreditur yang memberikan pinjaman dana. Wulansari (2013) berpendapat bahwa tingkat *leverage* yang tinggi membuat respon pasar menjadi relatif rendah karena *investor* takut untuk berinvestasi. Hal ini didukung dengan pernyataan dalam penelitian yang dilakukan oleh Zein et al. (2016) yang menyatakan bahwa tingginya tingkat *leverage* mengakibatkan *investor* takut untuk berinvestasi diperusahaan tersebut, karena *investor* tidak mau mengambil risiko yang besar. Respon pasar yang relatif rendah menunjukkan bahwa kualitas laba yang dihasilkan buruk.

Liquidity dan Earnings Quality. Tingkat likuiditas perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan *current ratio*, yakni rasio antara aset lancar terhadap utang lancar. Likuiditas adalah rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan guna memenuhi semua kewajiban jangka pendeknya dengan memperhitungkan aset lancar terhadap utang lancar perusahaan (Kurniawan & Khafid, 2016). Kewajiban keuangan jangka pendek berasal dari unsur-unsur aset yang bersifat likuid, seperti aset lancar dengan perputaran kurang dari satu tahun (Harahap, 2021). Hakim dan Abbas (2019) berpendapat bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kualitas laba. Hal ini didukung dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan memengaruhi suatu kualitas laba perusahaan agar dipandang memiliki kualitas yang tinggi (Silfi, A., 2016)

Firm Size dan Earnings Quality. Menurut hasil penelitian Irawati (2012) ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kualitas laba pada perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan akan berkesinambungan dengan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Berbeda dengan pernyataan Novianti (2012) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kualitas laba, dimana besar atau kecilnya perusahaan tidak mempunyai pengaruh kepada baik atau tidaknya kualitas laba suatu perusahaan. Jadi, perusahaan yang besar belum tentu memiliki tingkat kualitas laba perusahaan yang baik, sebaliknya perusahaan kecil belum tentu kualitas labanya buruk.

Pengembangan Hipotesis

Hasil penelitian Marpaung (2019) menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *earnings quality*. Adapun penelitian lain yang berkata bahwa *leverage* memiliki

pengaruh positif terhadap *earnings quality* yaitu penelitian Edison dan Nugroho (2020). Namun, hasil penelitian Hasanuddin et al. (2021) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *earnings quality*.

Ha₁: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Earnings Quality*

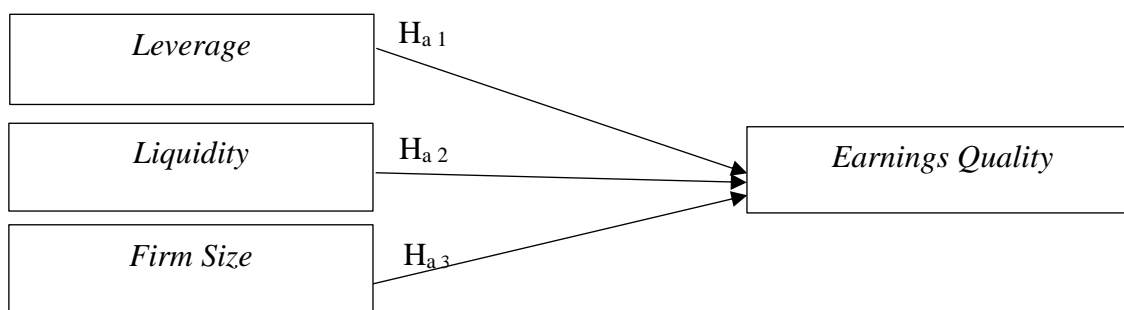
Mengacu pada penelitian Pratama et al. (2022) dan Sukmawati et al. (2014) menyatakan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh positif terhadap *earnings quality*. Penelitian ini tidak seturut oleh hasil penelitian Nandika dan Sunarto (2022) yang menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *earnings quality*. Namun, hasil penelitian Ginting (2017) menunjukkan *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *earnings quality*.

Ha₂: *Liquidity* berpengaruh positif terhadap *Earnings Quality*

Berdasarkan hasil penelitian Ginting (2017) menunjukkan *firm size* berpengaruh positif terhadap *earnings quality*. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian Putra dan Subowo (2016) yang menunjukkan *firm size* memberikan pengaruh positif terhadap *earnings quality*. Namun, memiliki hasil penelitian yang tidak konsisten dengan Sukmawati (2014) yang menunjukkan *firm size* berpengaruh negatif terhadap *earnings quality*. Didukung penelitian Marpaung (2019) yang berpendapat bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif terhadap *earnings quality*.

Ha₃: *Firm size* berpengaruh positif terhadap *Earnings Quality*

Kerangka pemikiran yang terbentuk dalam penelitian ini dapat digambarkan seperti berikut.



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diambil dari situs pasar keuangan Indonesia (www.idnfinancials.com) serta *website* resmi www.idx.co.id milik Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 sampai dengan 2021. *Purposive sampling* digunakan peneliti sebagai teknik pengambilan sampel dimana metode ini akan menentukan subjek penelitian berdasarkan kriteria-kriteria berikut, antara lain: 1) Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019-2021, 2) Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang tidak melakukan *Initial Public Offering* (IPO) selama 2019-2021, 3) Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang memperoleh laba positif selama tahun 2019-2021, 4) Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi

yang menyajikan laporan keuangan secara konsisten selama tahun 2019-2021, 5) Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang memiliki laporan keuangan secara lengkap pada tahun 2019-2021 berkaitan dengan variabel yang digunakan peneliti. Berikut adalah ringkasan variabel operasional dan pengukuran dalam penelitian ini:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

Variabel	Pengukuran	Skala
Variabel Dependen		
<i>Earnings Quality</i> (Y)	$EQ = \frac{\text{Cash flow from operation}}{\text{Net Income}}$	Rasio
Variabel Independen		
<i>Leverage</i> (X ₁)	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
<i>Liquidity</i> (X ₂)	$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}}$	Rasio
<i>Firm size</i> (X ₃)	$\text{Size} = \ln(\text{Total Asset})$	Rasio

Sumber: data diolah

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji asumsi klasik. Uji ini akan dilakukan terlebih dahulu sebelum melakukan uji hipotesis. Uji asumsi klasik pada penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas pada penelitian ini menjelaskan nilai *prob. Jarque-bera* 0,817412 > 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa data penelitian ini sudah terdistribusi secara normal dan baik. Uji Multikolinieritas pada penelitian ini menjelaskan hasil yang terbentuk antara *leverage* dan *liquidity* sebesar -0,465940. Korelasi antara *leverage* dan *firm size* sebesar -0,023908. Korelasi antara *liquidity* dan *firm size* sebesar -0,135074. Dengan hasil yang telah disebutkan, seluruh korelasi antar variabel yang diteliti memiliki koefisien kurang dari 0,90, kesimpulan yang terjadi dalam penelitian ini adalah tidak terjadi masalah multikolinieritas. Uji autokorelasi dalam penelitian ini menunjukkan nilai *prob. Chi-square* adalah sebesar 0,1073 yang lebih besar dari 0.05, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi dalam penelitian ini. Uji heteroskedastisitas penelitian ini menunjukkan nilai *Prob. Chi-Square Obs*R-squared* adalah sebesar 0,0647, dimana nilai

ini lebih besar dari 0,05, sehingga kesimpulan yang dapat ditarik adalah tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini

Hasil uji parsial (uji t) dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memiliki data yang baik sesuai dengan syarat masing-masing uji. Berikut hasil dari uji t berdasarkan *common effect model*:

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>Std.Error</i>	<i>t-statistic</i>	<i>Probability</i>
C	2.832205	1.687298	1.678545	0.0985
DER_X1	1.497316	0.185536	8.070203	0.0000
CR_X2	0.101974	0.044443	2.294495	0.0253
SIZE_X3	-0.081839	0.056340	-1.452585	0.1516

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 2 diatas, maka diperoleh persamaan regresi ganda yang memiliki fungsi dalam melihat pengaruh dari 3 variabel independen berupa *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu kualitas laba. Berikut disajikan persamaan regresi linear berganda yang terbentuk pada penelitian ini:

$$EQ = 2,832205 + 1,497316DER + 0,101974CR - 0,081839SIZE + e$$

Berdasarkan hasil tersebut, dapat dilihat hubungan positif ataupun negatif yang diberikan setiap variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) melalui dari kolom nilai *prob.* dan angka *coefficient* diatas. Apabila terdapat nilai minus (-) pada kolom *coefficient* maka variabel independen memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila tidak terdapat minus (-) pada kolom *coefficient*, berarti variabel independen memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen. Nilai probabilitas dibawah 0,05 menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, sedangkan nilai probabilitas diatas 0,05 berarti variabel independen tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, sehingga H_{a1} yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Earnings Quality* ditolak.

Variabel independen pertama yang diteliti adalah *Leverage* dengan nilai *prob.* sebesar 0,0000 dan nilai *coefficient* sebesar 1,497316. Nilai ini menjelaskan bahwa jika variabel selain variabel *leverage* bernilai tetap namun variabel *leverage* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka nilai kualitas laba akan mengalami kenaikan sebesar 1,497316, dengan asumsi tidak ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi variabel tersebut. Nilai positif tersebut menunjukkan ada hubungan positif antara *leverage* dengan kualitas laba. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas laba.

Variabel independen kedua yang diteliti adalah *Liquidity* yang memiliki nilai *prob.* sebesar 0,0253 dan nilai *coefficient* sebesar 0,101974. Nilai ini menjelaskan bahwa jika variabel selain variabel *liquidity* bernilai tetap namun variabel *liquidity* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka nilai kualitas laba akan mengalami kenaikan sebesar 0,101974, dengan asumsi tidak ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi variabel tersebut. Nilai positif tersebut menunjukkan ada hubungan positif antara *liquidity* dengan kualitas laba. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas laba, sehingga H_{a2} yang menyatakan bahwa *Liquidity* berpengaruh positif terhadap *Earnings Quality* diterima.

Variabel independen ketiga yang diteliti adalah *Firm size* yang memiliki nilai *prob.* sebesar 0,1516 dan nilai *coefficient* sebesar -0,081839. Nilai ini menjelaskan bahwa jika variabel selain variabel *firm size* bernilai tetap namun variabel *firm size* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka nilai kualitas laba akan mengalami penurunan sebesar 0,081839, dengan asumsi tidak ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi variabel tersebut. Nilai negatif tersebut menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan antara *firm size* dengan kualitas laba. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *firm size* tidak berpengaruh terhadap kualitas laba, sehingga H_{a3} yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *earnings quality* ditolak.

Untuk mengetahui seberapa jauh variabel dependen dijelaskan oleh tiga variabel independen pada penelitian ini, maka dilakukan uji koefisien determinasi (*Adjusted R²*). Nilai dari *Adjusted R-squared* yang diperoleh sebesar 0,527908, nilai ini menunjukkan bahwa 52,79 persen dari variabel independen (*leverage*, *liquidity*, dan *firm size*) dapat menjelaskan variabel dependen (*earnings quality*), 47,21 persen sisanya dijelaskan oleh variabel independen lain yang diteliti diluar penelitian ini. Untuk melihat apakah variabel independen memberikan pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji F dan hasil yang diperoleh adalah Prob (F-statistic) sebesar 0,000000 yang dapat disimpulkan bahwa model regresi layak untuk digunakan dan variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Diskusi

Berdasarkan penelitian ini, diketahui bahwa dari ketiga variabel independen yang diteliti, variabel *leverage* dan *liquidity* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *earnings quality* (H_{a1} ditolak), sedangkan *firm size* tidak berpengaruh terhadap *earnings quality*. *Leverage* berpengaruh signifikan dan positif, *leverage* memiliki definisi sebagai rasio keuangan yang mengilustrasikan penggunaan utang perusahaan untuk modal/aset perusahaan (Wati dan Putra, 2017). Fungsi *leverage* untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk meningkatkan potensi pengembalian investasi kepada pemiliknya menggunakan sumber dana yang ada (Widhi dan Suarmanayasa, 2021). Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka kreditur dan investor sebagai principal akan mengawasi segala aktivitas yang dilakukan manajer sebagai agen. Investor berkepentingan terhadap keinginannya agar perusahaan membagikan dividen. Kreditur memiliki kepentingan agar perusahaan dapat melunasi hutangnya dengan tepat waktu. Ini membuat manajer tidak dapat melakukan manajemen laba, karena segala aktivitasnya akan dimonitor terus oleh principal. Ini berarti manajer akan menyajikan laporan keuangan sesuai kondisi yang sebenarnya.

Liquidity berpengaruh signifikan dan positif (H_{a2} diterima), Kurniawan dan Khafid (2016) mendefinisikan *liquidity* sebagai rasio keuangan yang mengukur tingkat

kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendek menggunakan aset lancarnya. Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perusahaan, perusahaan dapat melunasi kewajibannya pada kreditur dan memiliki kas untuk dibagikan sebagai dividen kepada investor. Kinerja manajer juga akan dinilai tinggi oleh principal. Ini berarti manajer tidak akan melakukan manajemen laba, sehingga kualitas laba yang dihasilkan dalam laporan keuangan juga tinggi.

Firm size tidak berpengaruh terhadap *earnings quality* (Ha3 ditolak). *Firm size* adalah skala yang digunakan saat melakukan klasifikasi berdasarkan besar kecilnya perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2017) mempunyai pendapat bahwa perusahaan yang memiliki ukuran baik besar atau kecil tidak dapat menentukan laba keseluruhan yang dihasilkan perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan tidak bisa dijadikan tolak ukur dan jaminan semakin besar perusahaan akan membuat perusahaan mempunyai kinerja keuangan yang baik, dan sebaliknya perusahaan kecil belum tentu memiliki kinerja keuangan yang buruk.

Penutup

Keterbatasan yang ditemukan dalam penelitian ini yaitu, hanya menjelaskan pengaruh tiga variabel independen yaitu *leverage*, *liquidity*, dan *firm size* dan sampel penelitian ini belum dapat mewakili seluruh sektor perusahaan karena hanya mengambil sampel perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi untuk diteliti dalam periode penelitian selama 3 tahun yakni 2019-2021. Beberapa saran yang dapat diberikan kepada peneliti berikutnya yaitu, menambahkan variabel independen yang lebih beragam, menggunakan sampel perusahaan di sektor yang lebih luas, dan menambah periode penelitian agar dapat mencakup keadaan perusahaan dalam waktu yang lebih panjang.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Abdelghany, K. E. (2005). Measuring the quality of earnings. *Managerial Auditing Journal*, 1001-1015.
- Edison dan Nugroho (2020). The Effect Of Leverage And Sales Growth On Earning Management. *Palarch's Journal of Archaeology of Egypt*, 17(4), 3442-3454.
- Ginting, S. (2017). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kualitas laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal wira ekonomi mikroskil*, 7(2), 227-236.
- Hakim, M. Z., & Abbas, D. S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Likuiditas, Investment Opportunity Set (Ios), Dan Profitabilitas Terhadap Kualitas Laba. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 3(2), 26-51.
- Harahap, S. H. (2021). Analysis Of The Impact Of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Firm Size, Leverage, Profitability And Sales Growth Toward Earnings Management In Manufacturing Companies Listed On Idx In The 2015-2019 Period. *International Journal Of Research Publications*, 69(1), 273-286.
- Hasanuddin, R., Darman, D., Taufan, M. Y., Salim, A., Muslim, M., & Putra, A. P. (2021). The Effect Of Firm Size, Debt, Current Ratio, And Investment Opportunity Set On Earnings Quality: An Empirical Study In Indonesia. *Journal Of Asian Finance*, 8(6), 182-183.
- Irawati, D. E. (2012). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Laba, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Kualitas Laba. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 4.

- Kurniawan, A. R., & Khafid, M. (2016). Factors Affecting The Quality of Profit In Indonesia Banking Companies. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 8(1), 30-38.
- Lestari, D. (2022). Asimetri Informasi Dimana Peninjauan Manajemen Laba, Pengungkapan Serta Firm Size Terhadap Biaya Modal Pada Industri Makanan. *Jurnal Ilmiah Pendidikan*, 2(2), 3.
- Marpaung, E. I. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Kualitas Laba. *Journal of Accounting, Finance, Taxation, and Auditing (JAFTA)*, 1(1), 1-14.
- Nandika, E., & Sunarto, S. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kualitas Laba. *Jimat (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 13(3), 910-920.
- Nugroho, & Radyasa. (2019) Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma*, 80-91.
- Nur, T. (2018). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Pada Periode 2014-2017. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 5(3), 398
- Novianti, R. (2012). Kajian kualitas laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Putra, N. Y., & Subowo, S. (2016). The Effect of Accounting Conservatism, Investment Opportunity Set, Leverage, and Company Size on Earnings Quality. *Accounting Analysis Journal*, 5(4), 299-306.
- Pratama, B. F., Hariyani, D. S., & Hasanah, K. (2022). Capital Structure, Liquidity, And Financial Performance On The Quality Of Earnings. *Neo Journal of Economy And Social Humanities (NEJESH)*, 1(2), 121.
- Pratiwi, W., & Pralita, T. (2021). The Influence Of Corporate Governance Mechanism, Accounting Conservatism, And Company Size On Earnings Quality. *Journal Of Economics, Finance And Management Studies*, 4(1), 26-34.
- Romansari, S. (2013). Pengaruh Persistensi Laba, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Alokasi Pajak Antar Periode Terhadap Kualitas Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 1(2), 2.
- Saputra, R. E., Kamaliah, K., & Hariadi, H. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Kontrak Utang, Tingkat Kesulitan Keuangan Perusahaan, Peluang Pertumbuhan, Risiko Litigasi Dan Leverage Terhadap Konservatisme Akuntansi (Survey Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI) (Doctoral dissertation, Riau University).
- Silfi, A. (2016). Pengaruh pertumbuhan laba, struktur modal, likuiditas dan komite audit terhadap kualitas laba. *VALUTA*, 2(1), 17-26.
- Sukmawati, S., Kusmuriyanto, K., & Agustina, L. (2014). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas dan return on asset terhadap kualitas laba. *Accounting Analysis Journal*, 3(1).
- Sumiadji, G. C., & Subiyantoro, E. (2019). Effect of audit quality on earnings quality: Evidence from Indonesia stock exchange. *International Journal of Financial Research*, 10(1), 86-97.

- Susanti, L., & Margareta, S. (2019). Pengaruh Kualitas Audit, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba. *JSMA (Jurnal Sains Manajemen dan Akuntansi)*, 11(1), 54-79.
- Warianto, P., & Rusiti, C. (2014). Pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal, likuiditas dan investment opportunity set (IOS) terhadap kualitas laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Modus*, 26(1), 19-32.
- Wati, G. P., & Putra, I. W. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Good Corporate Governance pada Kualitas Laba. *E-Jurnal Akuntansi*, 19(1), 137-167.
- Widhi, N. N., & Suarmanayasa, I. N. (2021). Pengaruh Leverage dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Subsektor Tekstil dan Garmen. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 11(2), 267-275.
- Widya, W. R., & Sandra, A. (2014). Pengaruh earning management dan mekanisme corporate governance terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. *Akuntabilitas*, 7(1), 1-14.
- Wulansari, Y. (2013). Pengaruh Investment Opportunity Set, likuiditas dan leverage terhadap kualitas laba pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 1(2).
- Zein, K. A., Surya, R. A. S., & Silfi, A. (2016). *Effect of profit growth, capital structure, liquidity and independent commissioner of the quality of earnings with independent commissioner moderated by competence of commissioners independent* (FEB Riau University).

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI RETURN SAHAM

Johan*, Rousilita Suhendah dan Andreas Bambang Daryatno

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: johanak988@gmail.com

Abstract:

This study aims to obtain empirical evidence on effects of covid-19, price volatility, and stocks liquidity on stocks return of index LQ45 companies listed on the Indonesian Stock Exchange during 2020 period with a sample of 45 companies after going through the method. purposive sampling. Data processing uses multiple regression analysis helped by Eviews 11 and Microsoft Excel 2016. The results of this study indicate that covid-19 has a significant negative effect on stocks return, while price volatility and stocks liquidity have significant positive effect on stocks return. The implication of this research is need to increase price volatility and stocks liquidity for company that will increase the stocks return which will bring a good signal for investors.

Keywords: Stocks Return, Covid-19, Price Volatility, Stocks Liquidity

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh covid-19, volatilitas harga, dan likuiditas saham terhadap *return* saham perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020 dengan sampel sebanyak 45 perusahaan setelah melalui metode purposive sampling. Pengolahan data menggunakan analisis regresi berganda dengan menggunakan Eviews 11 dan Microsoft Excel 2016. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa covid-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan volatilitas harga dan likuiditas saham berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya meningkatkan volatilitas harga dan likuiditas saham bagi perusahaan untuk meningkatkan *return* saham yang akan memberikan sinyal yang baik bagi investor.

Kata kunci: Return saham, Covid-19, Volatilitas Harga, Likuiditas Saham

Pendahuluan

Perkembangan pasar modal yang begitu cepat berdampak besar pada perkembangan psikologi para investor untuk lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan terhadap investasi saham yang dimilikinya. Pasar modal merupakan lembaga pialang yang menopang perekonomian karena pasar modal berfungsi untuk mempertemukan pihak kelebihan dana dengan pihak kekurangan dana. Selain itu, pasar modal juga mendorong terciptanya alokasi dana bagi para pemilik dana dalam berinvestasi yang memberikan *return* yang optimal (Tandelilin, 2001). Tujuan orang dalam berinvestasi adalah untuk

mengharapkan adanya imbal hasil atau pengembalian (*return*) terhadap investasi yang telah dilakukannya.

Pengembalian (*return*) adalah keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor pada periode tertentu yang dihitung dengan membagi perubahan nilai aset ditambah penerimaan kas dari investasi aset dalam periode tersebut dengan nilai investasi awal periode menurut Tandelilin (2001). *Return* adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan menurut Brigham dan Houston (2006). Pola perilaku di pasar saham merupakan indikasi bagi para pelaku pasar untuk memperoleh return dari modal yang diinvestasikan di pasar modal. *Return* yang diharapkan dapat berasal dari dividen yang menerbitkan saham (emiten) atau dapat pula berasal dari selisih lebih dari penjualan saham (*capital gain*). Setiap investor ingin memperoleh imbal hasil (*return*) semaksimal mungkin atas investasi yang dilakukannya. Tetapi dalam berinvestasi di pasar saham terdapat dua kemungkinan yaitu memperoleh *capital gain* dan dividen atau sebaliknya, yaitu memperoleh *capital loss* dan juga dividen. Saham dengan imbal hasil yang tinggi (*high return*) selalu diikuti dengan risiko yang tinggi pula (*high risk*). Hal ini yang perlu diketahui dan dipertimbangkan dalam berinvestasi saham karena akan menentukan keberhasilan suatu investasi.

Hal yang terjadi satu tahun belakangan ini yaitu munculnya wabah covid-19 yang pada 31 DESEMBER 2019 lalu di Wuhan, China membuat ekonomi dan pasar modalnya juga anjlok. Penyebaran covid-19 yang begitu cepat diseluruh dunia termasuk Indonesia pada 2 MARET 2020 mengakibatkan perilaku investor dalam mengambil keputusan atas investasi saham membuat index harga saham gabungan (IHSG) mengalami penurunan tajam. IHSG juga beberapa kali mengalami *Trading Halt* dan *Auto Rejection Bawah* (ARB). Penurunan ini karena paniknya para *big fund* (investor besar) baik dari dalam negeri maupun asing yang secara bersamaan menarik uang dalam pasar modal Indonesia dan kemudian menginvestasikan dananya pada instrumen investasi yang *save haven* yaitu emas. Salah satu indeks yang terdampak buruk adalah indeks LQ45 yang pada tahun-tahun sebelumnya dan awal januari 2020 masih mengalami pertumbuhan positif diangka 1000-an (Rupiah) dan pada maret lalu jatuh di angka 566-an (Rupiah) dalam waktu kurang dari 1 bulan dan menjadi rekor penurunan di dunia pasar modal. Adanya pembatasan dalam bersosial dan isu negatif menambah parah keadaan kesehatan, pendidikan bahkan ekonomi menjadi terganggu karena virus ini meningkatkan kondisi semakin tidak pasti.

Indeks LQ45 adalah indeks yang terdiri dari perusahaan yang berkapitalisasi besar dengan fundamental serta likuiditas yang baik. Likuiditas saham merupakan karakteristik dari suatu saham yang jumlahnya cukup banyak dalam suatu peredaran sehingga memungkinkan seorang investor untuk melakukan transaksi dalam jumlah besar. Menurut Wiyani dan Wijaanto (2005) bagi investor dalam menilai tingkat likuiditas suatu saham bisa dipresentasikan lewat volume perdagangan (*trading volume*). Semakin besar transaksinya juga semakin cepat dan mudah suatu saham bisa di perjualbelikan sehingga perubahan dari saham menjadi kas semakin cepat. Hal ini dapat dijadikan pertimbangan bagi investor dalam memilih saham mana yang layak untuk dibeli dan disimpan sebagai investasi pada saat kondisi pandemi ini dengan harga yang murah.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk memelihara likuiditas saham perusahaan agar tingkat pengembalian saham dapat terkendali dan bertumbuh dari waktu ke waktu dengan meningkatkan profit perusahaan, melakukan

ekspansi, meminimalisir pengeluaran modal serta melakukan aksi korporasi dalam bentuk *buyback* saham pada kondisi krisis seperti sekarang untuk menjamin kesejahteraan pemegang saham

Kajian Teori

Black Swan Theory. Teori yang dikemukakan oleh Nassim Nicholas Taleb yaitu Teori *black swan* yang artinya angsa hitam yang pada tahun 1697 manusia percaya bahwa angsa hanya berwarna putih dan ketidakmungkinan ada warna hitam hingga suatu hari penjelajah Belanda menemukan angsa berwarna hitam. Peristiwa ini tidak mungkin terjadi karena kelangkaannya, sangat jarang atau mustahil diketahui dan berdampak besar. Contoh lainnya adalah krisis moneter 2008 yang membuat banyak perusahaan tutup dan kejadian baru-baru ini yaitu covid-19 yang membuat ekonomi dunia menjadi minus. Teori ini menyatakan bahwa jika kejadian masa lalu tidak menjamin peristiwa masa depan karena manusia terlalu fokus pada hal yang sudah diketahui dan mengabaikan hal kecil yang bisa jadi kedatangan angsa hitam yang tidak terduga. Hal tersebut dapat menyebabkan ketidakpastian tinggi dan berdampak pada pengambilan keputusan.

Elliot Wave Theory. *Elliot wave* yang ditemukan oleh Nelson Elliot (1938) menjelaskan bahwa pola-pola yang terjadi menggambarkan perilaku sosial yang membentuk *trend*. Perubahan harga pada saham di bursa terjadi karena saham memiliki struktur tertentu. Elliot mengungkapkan bahwa perubahan harga saham membentuk pola atau gelombang yang bersifat *repetitive*. Hal yang bersifat *repetitive* itu bukan berarti berulang pada waktu dan pola pergerakan yang sama seperti sebelumnya tetapi secara keseluruhan mengalami pergerakan kearah yang sama. Selain itu, pola yang ditemukannya adalah bagian dari pola yang lebih besar dan pada akhirnya menjadi bagian dari pola besar lainnya. Pola-pola itu terdiri dari 6 gelombang yaitu gelombang 1 menjelaskan bahwa investor memahami bahwa harga saham tersebut murah sehingga adanya pembelian membuat harga naik. Gelombang 2 menjelaskan penurunan atau koreksi harga saham karena adanya aksi jual tetapi tidak lebih rendah dari gelombang pertama. Gelombang 3 menjelaskan bahwa pergerakan harga saham yang melebihi gelombang pertama (*higher high*) karena adanya partisipasi banyak investor. Gelombang 4 menjelaskan bahwa penurunan karena aksi *take profit* oleh Sebagian kecil investor tetapi tidak lebih rendah dari gelombang sebelumnya (*higher low*). Gelombang 5 menjelaskan bahwa kenaikan harga saham yang terjadi hanya diikuti investor yang irrasional atau *euphoria* dan akan rentan mengalami koreksi karena harga sudah naik tinggi. Gelombang terakhir yaitu gelombang ABC yang adalah gelombang koreksi pembalikan arah tren yang diikuti oleh distribusi dalam jumlah besar. Gelombang ABC akan membentuk *higher low* yang membuat harga bisa kembali pada gelombang pertama dan setiap gelombang memiliki volatilitas yang berbeda.

Signalling Theory. *Signalling Theory* (teori sinyal), menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai inisiatif untuk memberi informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan ini disebabkan adanya asimetri informasi antara pihak perusahaan dengan pihak eksternal. Hal ini karena perusahaan lebih mengetahui prospek masa depan dibandingkan pihak eksternal (investor, kreditor). Cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan cara memberikan sinyal pada pihak eksternal, berupa informasi keuangan yang andal agar dapat mengurangi ketidakpastian masa depan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001), signal adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor

tentang bagaimana manajemen melihat masa depan perusahaan. Teori sinyal mengemukakan bahwa informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sangat penting terhadap keputusan investasi. Informasi adalah salah satu unsur yang sangat penting bagi pihak investor, pelaku bisnis, dan pihak yang berkepentingan karena informasi menyajikan semua hal tentang masa lalu, masa sekarang maupun masa depan perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu untuk digunakan investor pasar modal sebagai alat analisis sebelum mengambil keputusan investasi. Informasi yang dirilis/ disebarluaskan merupakan pengumuman tentang kondisi perusahaan sebagai sinyal pengambilan keputusan investasi kepada investor. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif akan membuat pasar bereaksi saat waktu pasar memperoleh informasinya. Pada saat informasinya sudah disebarluaskan, pelaku pasar dapat memperoleh informasi tersebut dari berbagai media sehingga informasi tersebut dapat dianalisis dan diartikan sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Apabila pengumuman tersebut diumumkan sebagai sinyal baik bagi investor maka akan terjadi peningkatan volume perdagangan saham (Jogiyanto, 2013).

Return saham. *Return* adalah imbal hasil yang diterima seseorang atas kegiatan investasi yang dilakukan. Menurut Samsul (2006), *return* adalah pendapatan dari modal awal yang dinyatakan dalam bentuk persentase. Menurut Brigham dan Houston (2006), *return* (tingkat pengembalian) adalah selisih dari jumlah yang diperoleh dengan jumlah investasi, dibagi jumlah investasi. Menurut Ang (2007), konsep *return* (pengembalian) adalah tingkat keuntungan yang didapatkan oleh pemodal yang melakukan investasinya. Sundjaja (2003) dan Trisnawati (2009) mendefinisikan *return* sebagai total keuntungan dan kerugian yang diperoleh investor dalam suatu periode tertentu, total laba rugi didasarkan pada selisih antara hasil investasi dan hasil investasi awal dalam periode tertentu. *Return* saham merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh atas transaksi jual-beli saham. Semakin tinggi *Return* saham perusahaan akan mendapatkan peningkatan kapitalisasi pasar dan berpengaruh pada kepercayaan yang meningkat dari investor dalam memberikan pendanaan bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha.

Covid-19. Covid-19 adalah jenis coronavirus baru yaitu sars-cov2. kasus positif covid-19 menyebabkan kerusakan yang belum pernah terjadi sebelumnya pada ekonomi suatu negara daripada krisis alam dan buatan manusia lainnya seperti perubahan iklim, nuklir (Goodell, 2020). Selain itu, kasus positif covid-19 juga berdampak pada sektor keuangan, yaitu perbankan dan asuransi, pasar saham, dan leasing. Dalam pasar saham, wabah ini mengakibatkan anjloknya hampir semua sektor, salah satunya indeks saham yang berisi perusahaan fundamental baik dan likuiditas yang tinggi yaitu LQ45 juga mengalami penurunan tajam dari kondisi ini sehingga berdampak pada return sahamnya turun sebelum adanya wabah ini. Hal tersebut disebabkan oleh tingkat kasus positif setiap hari semakin tinggi yang disebarluaskan oleh berbagai macam media. Hal ini menunjukkan bahwa setiap adanya berita buruk tentang kenaikan kasus positif covid-19 akan berdampak pada psikologis orang khususnya investor yang tidak nyaman berinvestasi dalam kondisi ketidakpastian yang tinggi, sehingga banyak investor/pelaku pasar modal lainnya menjual aset investasinya untuk disimpan maupun dipindahkan pada instrumen investasi *save haven* yaitu emas. Dampak yang terjadi adalah tidak adanya *demand* dan meningkatnya *supply* yang dalam ilmu ekonomi berarti harga pasar akan turun.

Volatilitas harga. Volatilitas harga merupakan salah satu ukuran untuk mengetahui fluktuasi harga aset pada periode tertentu. Pada saham volatilitas sering dianggap sebagai cara untuk menentukan pola harga suatu saham. Pola harga saham terbentuk oleh perilaku dari pelaku pasar yang secara tidak langsung mewakili keinginan dari pelaku pasar. Hal tersebut terjadi karena adanya faktor-faktor yang mempengaruhinya seperti informasi yang muncul ke pasar dan aspek psikologis pelaku di pasar modal tersebut menurut Algifari (1999). Menurut Judokusumo (2007), volatilitas saham adalah hasil yang di peroleh dari saham dengan adanya ketidakpastian didalamnya. Menurut (Tandelilin,2010) jika semua faktor dianggap tetap, semakin besar volatilitas harga saham (ditunjukkan oleh standar deviasi atau varians) yang diharapkan maka harga opsi juga semakin tinggi. Salah satu cara untuk mengukur volatilitas adalah dengan standar deviasi, yang menggambarkan sejauh mana harga saham dapat dikelompokkan di dekat moving average (MA). Ketika harga berubah sangat ketat, standar deviasi sangat kecil. Ketika pergerakan harga sangat tersebar, standar deviasi akan relatif besar. Cara lain untuk mengukur volatilitas adalah dengan mengambil serangkaian rata-rata untuk setiap periode, dari harga yang lebih rendah ke harga yang lebih tinggi. Rentang tersebut kemudian dinyatakan sebagai persentase dari awal periode waktu. Semakin besar volatilitas, semakin besar kisaran harga dan semakin besar volatilitasnya. Kisaran harga yang lebih rendah akan menghasilkan volatilitas yang lebih rendah.

Likuiditas saham. Likuiditas saham adalah ukuran jumlah transaksi suatu saham pada periode waktu tertentu. Jadi semakin likuid suatu saham maka frekuensi transaksi saham semakin tinggi (Mulyana,2011). Semakin likuid suatu saham akan membuat investor semakin di minati dan semakin likuid berarti saham tersebut tidak sulit untuk diperjualbelikan. Menurut Karnadjaja (2007) likuiditas adalah ukuran dari seberapa mudah suatu aset dikonversikan menjadi uang tunai tanpa mengalami penurunan nilai yang berarti. Menurut wiyani dan wijayanto (2005) tingkat likuiditas suatu saham dapat diinterpretasikan dari volume perdagangan saham. Perdagangan saham yang aktif yaitu volume perdagangan yang besar mengartikan bahwa saham itu diminati oleh pelaku pasar (investor), sehingga saham tersebut dapat diperjualbelikan dengan cepat. Ketika harga saham tersebut naik dengan cepat, investor tidak perlu menahan saham terlalu lama sehingga investor dapat mengubah posisi ekuitasnya. Saham dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan meningkatkan probabilitas untuk mendapatkan *return* saham, yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham. Investor lebih senang karena harga saham naik akan memberikan keuntungan berupa *capital gain*. Sedangkan bagi perusahaan akan untung dalam menerbitkan saham baru (*right issue*) karena lebih mudah terjual di pasar dan kemungkinan terjadinya delistingnya menjadi kecil.

Kaitan Antar Variabel

Covid-19 dan Return Saham. Menurut Sharif dkk (2020) mengatakan adanya hubungan antara penyebaran covid-19 terhadap perilaku pasar saham, kasus positif akibat covid-19 menyebabkan ketidakstabilan harga minyak, risiko geopolitik dan ketidakpastian kebijakan ekonomi AS. Menurut Ali dkk (2020) Adanya hubungan antara penyebaran Covid-19 dan pasar keuangan global yang terjun bebas dengan adanya virus ini. Menurut penelitian yang dilakukan oleh zhang et al (2020) menunjukkan covid-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham dan

penelitian menurut Al-Awadhi et al. (2020) yang menyatakan pertumbuhan jumlah kasus terkonfirmasi positif berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Volatilitas harga dan Return Saham. Menurut Wibowo (2004), volatilitas harga saham adalah pada saat naik turunnya harga saham yang dipengaruhi oleh informasi di pasar modal. Informasi yang diterima dapat positif maupun negatif. Jika informasi yang diterima positif seperti aksi korporasi (*corporate action*) dalam hal pembagian dividen maka harga saham perusahaan bersangkutan akan naik, sebaliknya jika informasi negatif seperti gagal bayar maka pasar akan pesimis dan menjual sahamnya sehingga harga saham perusahaan bersangkutan akan turun yang artinya *return* saham menjadi negatif. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Santa Situmeang dan Harjum Muharam (2015) menunjukkan Volatilitas harga berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Likuiditas saham dan Return Saham. Semakin tinggi likuiditas saham perusahaan maka semakin mudah untuk diperjualbelikan sahamnya sehingga meningkatkan probabilitas untuk memperoleh *return* saham. Dalam pasar saham, likuiditas dapat diukur dengan volume perdagangan, frekuensi harga, dan *bid-ask spread*. Tingkat pengembalian yang di harapkan pada suatu saham akan dipengaruhi oleh dua faktor yaitu risiko dan likuiditas saham. Dengan memilih saham dengan likuiditas yang tinggi akan meningkatkan probabilitas untuk memperoleh *return* saham yang disebabkan oleh kenaikan harga saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ahmed Hassan Ahmed dan Yasean Tahat (2020) dan I G.K.A. Ulupui (2005) menunjukkan likuiditas saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

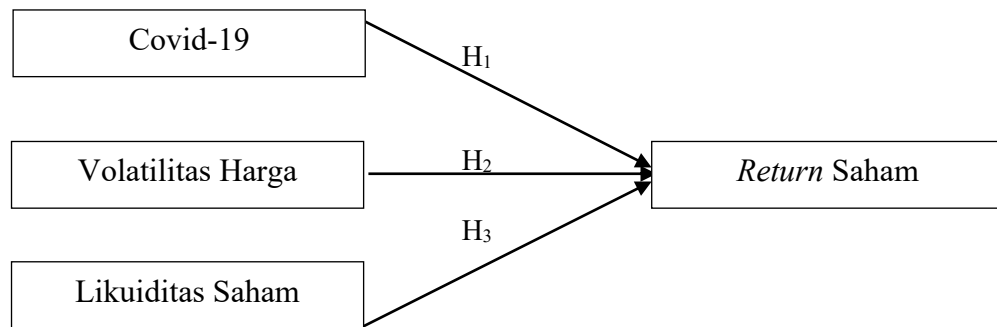
Pengembangan Hipotesis

Menurut Zhang et al (2020), Al-Awadhi et al (2020), dan Goodell (2020) menyatakan bahwa covid-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap Goodell (2020) menyatakan covid-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Tetapi penelitian oleh Dao Le Trang Anh dan Christopher Gan (2020) yang mengatakan bahwa covid-19 pada saat *lockdown* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Santa Situmeang dan Harjum Muharam (2015) menunjukkan Volatilitas harga berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Wahyuliantini dan Suarjaya (2015) menyatakan bahwa volatilitas harga berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil pengujian hipotesis ini juga bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Emon Kalyan Chowdhury dan Mohammad Zoyrul Abedin (2020) menunjukkan Volatilitas harga berpengaruh negatif signifikan terhadap Return saham.

Menurut Ahmed Hassan Ahmed dan Yasean Tahat (2020) dan I G.K.A. Ulupui (2005) menunjukkan likuiditas saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil pengujian hipotesis ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Santa Situmeang dan Harjum Muharam (2015) mengatakan likuiditas saham berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Return* saham. Dan penelitian Muhammad Yusra (2019), menunjukkan bahwa likuiditas saham yang diprosikan dengan volume perdagangan tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan di bawah ini.



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2020. Dalam pemilihan sampel, metode yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan subyek penelitian perusahaan LQ45 dengan kriteria 1) Perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 dan terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2 MARET s/d 4 JUNI 2020. Jumlah sampel pada penelitian ini adalah sebanyak 45 perusahaan.

Variabel operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No	Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
1.	Return saham	$RS = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio	Jogiyanto (2010)
2.	Covid-19	$GC = \frac{PC_t - PC_{t-1}}{PC_{t-1}}$	Rasio	Al-Awadhi <i>et al.</i> (2020)
3.	Volatilitas harga	$PV = \sqrt{\frac{1}{n} \sum \ln \left[\frac{ht}{lt} \right]^2}$	Rasio	Parkinson (1980)
4.	Likuiditas saham	$LS = \frac{\sum Volume Transaksi\ it}{\sum saham\ beredar\ it}$	Rasio	Wijayanto <i>et al.</i> (2005)

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas. Uji multikolinieritas mengungkapkan apabila terdapat korelasi yang kuat antar variabel independen pada regresi berganda. Kesimpulan yang dapat diambil dari uji multikolinieritas yaitu jika probabilitas lebih besar dari 0,8 maka terdapat masalah multikolinieritas dalam variabel

tersebut, tetapi jika nilai koefisien korelasi lebih kecil dari 0,8 maka tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam variabel tersebut. Nilai koefisien korelasi antara GC dan PV sebesar 0,046033 begitu pula dengan PV dan GC yang menunjukkan nilai yang sama. Nilai koefisien korelasi antara GC dan LS yaitu sebesar -0,058318 begitu pula dengan LS dan GC yang menunjukkan nilai yang sama. Koefisien korelasi antara PV dan LS mempunyai nilai sebesar 0,189706 begitu pula dengan LS dan PV yang menunjukkan nilai yang sama. Seluruh koefisien korelasi antar variabel menunjukkan nilai dibawah 0,8. Dengan adanya hasil tersebut, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa seluruh variabel terbebas dari masalah multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas adalah uji untuk mengetahui apakah terdapat penyimpangan pada uji regresi linear. Dalam uji heteroskedastisitas, jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka suatu variabel dapat dikatakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas namun apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka terdapat masalah heteroskedastisitas dalam variabel tersebut. Nilai probabilitas dari covid-19 yaitu sebesar 0,2288, volatilitas harga sebesar 0,8840, likuiditas saham sebesar 0,6223. Nilai probabilitas dari masing-masing variabel independen tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel tersebut bebas dari heteroskedastisitas.

Return saham mempunyai nilai *mean* sebesar -0,000871, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,250000 dimiliki oleh Ciputra Development Tbk. pada 6 APRIL 2020, nilai terendah (*minimum*) sebesar -0,18214286 dimiliki oleh Wijaya Karya Tbk. Pada 12 MARET 2020. dan nilai standar deviasi (*standard deviation*) yaitu sebesar 0,054761. Covid-19 mempunyai nilai *mean* sebesar 0,223744, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 2,5000 pada 9 MARET 2020, nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,0000, dan nilai standar deviasi (*standard deviation*) yaitu sebesar 0,559923. Volatilitas harga mempunyai nilai *mean* sebesar 0,001128. Nilai tertinggi (*maximum*) dari *leverage* yaitu sebesar 0,038071 AKR Corporindo Tbk. pada 18 MEI 2020, nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,00000, dan nilai standar deviasi (*standard deviation*) yaitu sebesar 0,003951. Likuiditas saham mempunyai nilai *mean* sebesar 0,002783, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,057491 dimiliki oleh Bank Tabungan Nasional Tbk. pada 3 JUNI 2020, nilai terendah 0,0000326 yang dimiliki oleh Ciputra Development Tbk. pada 19 MARET 2020, dan nilai standar deviasi (*standard deviation*) sebesar 0,003951.

Tujuan dilakukannya analisis regresi berganda adalah untuk mengetahui arah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif. Persamaan regresi berganda untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$RS = -0,015550 - 0,025790 GC + 8,915563 PV + 3,741713 LS + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan regresi berganda tersebut maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut. Menurut hasil uji analisis regresi berganda apabila variabel independen dalam penelitian ini yaitu covid-19 (GC), *leverage* (PV), *firm size* (LS) dianggap bernilai nol maka *return* saham (RS) akan mengalami penurunan sebesar konstanta yaitu sebesar 0,015550 satuan. Koefisien regresi untuk variabel pertumbuhan kasus positif covid-19 (GC) adalah -0,025790. Nilai koefisien tersebut menunjukkan jika pertumbuhan kasus positif covid-19 (GC) naik sebanyak satu satuan, maka *return* Saham (RS) akan turun sebanyak 0,025790 dengan asumsi volatilitas harga (PV) dan likuiditas saham (LS) adalah konstan. Koefisien regresi untuk variabel volatilitas harga (PV) adalah 8,915563. Nilai koefisien tersebut menunjukkan apabila volatilitas harga (PV) naik sebanyak satu satuan, maka *return* saham (RS) akan naik sebanyak 8,915563

dengan asumsi variabel pertumbuhan kasus positif covid-19 (GC) dan likuiditas saham (LS) adalah nol atau konstan. Koefisien regresi untuk variabel likuiditas saham (LS) adalah 3,741713. Nilai koefisien tersebut menunjukkan apabila likuiditas saham (LS) naik sebanyak satu satuan, maka *return* saham (RS) akan naik sebanyak 3,741713 dengan asumsi variabel pertumbuhan kasus positif (GC), volatilitas harga (PV) adalah konstan.

Adjusted R² memiliki nilai sebesar 0,167488 dimana nilai tersebut mendekati angka nol. Oleh sebab itu, kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa variabel independen yaitu covid-19 (GC), volatilitas harga (PV), dan Likuiditas saham (LS) dapat menjelaskan variabel dependen yaitu *return* saham (RS) sebesar 16,75% dan sisanya yaitu sebesar 83,25% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar penelitian ini.

Nilai probabilitas dari *F-statistic* adalah 0,00000 yang artinya nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi dalam penelitian ini sudah layak digunakan. Menurut hasil tersebut, dapat diartikan juga bahwa covid-19, volatilitas harga, dan likuiditas saham mempunyai pengaruh secara simultan terhadap *return* saham. Hasil uji parsial (uji t) dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 2. Hasil Uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-0,015550	0,001522	-10,21876	0,0000
GC	-0,025790	0,001700	-15,17111	0,0000
PV	8,915563	0,833746	10,69338	0,0000
LS	3,741713	0,291524	12,83499	0,0000

Nilai probabilitas dari covid-19 adalah sebesar $0,0000 < 0,05$ yang berarti H_1 diterima. *Leverage* memiliki nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ yang artinya H_2 diterima. Nilai probabilitas dari *firm size* adalah sebesar $0,0000 < 0,05$ yang berarti H_3 diterima.

Diskusi

Berdasarkan penelitian ini, apabila terjadi peningkatan covid-19, maka tingkat pengembalian (*return*) saham perusahaan akan menurun, sebaliknya jika kasus covid-19 menurun akan membuat pasar optimis dan akan membuat harga naik sehingga *return* saham ikut naik. Semakin besar volatilitas harga suatu saham akan membuat pergerakan saham menjadi aktif sehingga proses jual-beli saham di bursa dapat terjadi dengan cepat. Ini dapat memberikan ruang untuk melakukan perdagangan atau transaksi demi mendapatkan keuntungan dari adanya perbedaan (margin) dari harga awal dengan harga akhir pada saat dilakukan transaksi. Namun ini juga menunjukkan bahwa risiko yang dimiliki sangat besar. Semakin tinggi volatilitas harga suatu saham memberikan *return* yang besar dan diikuti dengan risiko yang besar pula sehingga investor perlu memahami risiko yang akan dihadapi agar dapat meminimalisir kejadian tak terduga pada pengembalian yang diterima investor agar tidak mengalami kerugian pada investasi yang dilakukan. Selain itu likuiditas suatu saham juga merupakan pertimbangan sebelum berinvestasi. Likuiditas saham merupakan karakteristik dari suatu saham yang jumlahnya cukup banyak dalam suatu peredaran sehingga memungkinkan seorang investor untuk melakukan transaksi dalam jumlah besar.

Semakin likuid suatu saham akan membuat semakin tingginya frekuensi transaksi saham sehingga investor memerlukan waktu yang lebih eepat untuk bisa menjual sahamnya jika sudah naik.

Penutup

Penelitian ini hanya meneliti pada perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 periode 2 MARET – 4 JUNI 2020 sehingga kesimpulan yang dihasilkan tidak mencakup secara luas. Selain itu, variabel independen yang penulis gunakan dalam penelitian ini hanya covid-19, volatilitas harga, dan likuiditas saham. Untuk penelitian selanjutnya Sebaiknya jangka waktu penelitian selanjutnya dapat diperluas dengan 2 tahap, yaitu tahap 1 (sebelum covid-19 masuk Indonesia bulan JANUARI) dan tahap 2 (setelah covid-19 masuk Indonesia bulan MARET – DESEMBER 2020). Sebaiknya investor perlu mempertimbangkan kondisi internal maupun eksternal perusahaan untuk memperoleh hasil yang maksimal, selain itu investor harus berhati-hati pada peristiwa seperti covid-19 yang akan mempengaruhi hasil investasi. Sebaiknya investor perlu melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan dan pergerakan saham yang cenderung positif agar tidak salah dalam mengambil keputusan membeli saham yang bagus. Sebaiknya perusahaan meningkatkan laba agar keuangan perusahaan bertumbuh sehingga investor berkeyakinan saham perusahaan yang dibeli akan memberikan keuntungan, serta melakukan *buyback* saham pada kondisi ketidakpastian seperti pandemic ini untuk menjaga kestabilan *return* saham.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Abdullah M. Al-Awadhi, Khaled Alsaifi, Ahmad Al-Awadhi, and Salah Alhammadi (2020) *Death and Contagious Infectious Diseases: Impact of The COVID-19 Virus On Stock Market Returns*
- Afees A. Salisua and Xuan Vinh Vob (2020), *Predicting Stock Returns in The Presence Of Covid-19 Pandemic: The Role Of Health News*
- Ahmad Taslim dan Andhi Wijayanto (2016), Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar Dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham
- Ahmed Hassan Ahmed and Yasean Tahat (2020), *Stock Market Returns and Covid-19 Outbreak: Evidence from The UK*
- Andrey Kudryavtsev (2019). *The Effect Of Trading Volumes On Stock Returns Following Large Price Moves*
- Dao Le Trang Anh and Christopher Gan (2020), *The Impact Of The COVID-19 Lockdown On Stock Market Xperformance: Evidence From Vietnam*
- Emon Kalyan Chowdhury and Mohammad Zoyrul Abedin (2020), *COVID-19 Effects On The US Stock Index Returns: An Event Study Approach*
- Haiyue Liu 1, Aqsa Manzoor, Cangyu Wang, Lei Zhang, and Zaira Manzoor (2020), *The Covid-19 Outbreak and A Ected Countries Stock Markets Response*
- Hamidah, Sarah Maryadi, Gatot Nazir Ahmad (2018), Pengaruh Harga Saham, Volatilitas Harga Saham, Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap *Bid-Ask Spread* Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Issi
- Hazem Al-Samman and Mohamed Khaled Al-Jafari (2015), *Trading Volume and Stock Returns Volatility: Evidence From Industrial Firms Of Oman*
- Irene Oktavia, Kevin Genjar S.N. (2018), Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

- I Wayan Korin Priana dan Ketut Muliarta Rm (2017), Pengaruh Volume Perdagangan Saham, *Leverage*, dan *Dividend Payout Ratio* Pada Volatilitas Harga Saham
- Kurniawan dan Ade. (2014). Analisis Pengaruh *Volume* Perdagangan Saham, Frekuensi Perdagangan Saham, dan Hari Perdagangan Saham Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013.
- Muhammad Yusra (2019), Pengaruh Frekuensi Perdagangan, *Trading Volume*, Nilai Kapitalisasi Pasar, Harga Saham, Dan *Trading Day* Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga Di Bursa Efek Indonesia
- Nonik, Dkk. (2014). Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap *Return* Saham Perusahaan Yang Berada Pada Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2009 2013
- Salmia (2019), Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham Pada Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
- Santa Situmeang dan Harjum Muharam (2015), Analisis Pengaruh Volatilitas Harga, Likuiditas Saham, *EPS*, *Size Firm*, Momentum *Overnight* Terhadap *Return* Saham
- Seri Murni, Muhammad Arfan, Dan Said Musnadi (2014), Pengaruh *Earning Per Share* dan *Net Profit Margin* Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Yang tergabung Dalam Indeks Lq-45 Dibursa Efek Indonesia
- Shamis Moh'd, Ravindran Ramasamy, and Zulkifflee Mohamed (2019), *Trading Frequency Anomalies In Infant Markets: The Test For Returns And Sensitivity Of Shares And Portfolios*
- Suarjaya dan Wahyuliantini. (2015). Pengaruh Harga Saham, *Volume* Perdagangan Saham, Dan Volatilitas Return Saham Pada *Bid-Ask Spread*. Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan, Vol.9, No.2, Hal. 146-155.
- Taslim. (2015). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, *Volume* Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar Dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham
- Wiyani, W. dan A. Wijayanto (2005). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga Deposito, Dan *Volume* Perdagangan Saham Terhadap Harga Saham. Jurnal Keuangan Dan Perbankan. Vol. 9(3): 884-903.

PERAN FIRM SIZE DALAM MEMODERASI DETERMINAN CASH HOLDING

Natasya Yohana Sophia dan Rousilita Suhendah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: natasya.125200192@stu.untar.ac.id

Abstract:

The purpose of this study was to analyze the effect of profitability, liquidity, and net working capital on cash holding moderated by firm size. This study uses data on property and real estate sector companies listed on the IDX. This study used 44 company samples with 132 observations that met the purposive sampling criteria. The data used is secondary data from the company's financial statements. The data processing technique used uses moderation regression analysis with the help of Microsoft Excel 2016 and E-views 12. The results obtained from this study are liquidity has a negative effect on cash holding, while profitability and net working capital do not have an effect on cash holding. Firm size cannot moderate the effect of profitability and net working capital on cash holding, while firm size can moderate the effect of liquidity on cash holding.

Keywords: Profitability, Liquidity, Net Working Capital, Cash Holding, and Firm Size.

Abstrak:

Tujuan penelitian ini yaitu untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *net working capital* terhadap *cash holding* dengan dimoderasi oleh *firm size*. Penelitian ini menggunakan data perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan 44 sampel perusahaan dengan 132 observasi yang memenuhi kriteria sampel *purposive sampling*. Data yang digunakan merupakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan. Teknik pengolahan data yang digunakan menggunakan analisis regresi moderasi dengan bantuan Microsoft Excel 2016 dan E-views 12. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini yaitu likuiditas berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, sedangkan profitabilitas dan *net working capital* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. *Firm size* dapat tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dan *net working capital* terhadap *cash holding*, sedangkan *firm size* dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *cash holding*.

Kata kunci : Profitabilitas, Likuiditas, *Net Working Capital*, *Cash Holding*, dan *Firm Size*

Pendahuluan

Perekonomian Indonesia sempat terganggu pada saat awal munculnya pandemi COVID-19, pandemi yang hadir secara mendadak dan tidak terduga ini telah memberikan dampak yang signifikan terhadap perekonomian Indonesia antara lain pada sektor properti dan *real estate*. Hal ini memaksa pemerintah untuk mengambil langkah-langkah tegas dengan memberlakukan pembatasan aktivitas ekonomi, sehingga menyebabkan penurunan tajam dalam aktivitas pasar properti dan *real estate*.

Pada masa awal pandemi, terjadilah krisis keuangan. Maka dari itu perusahaan menekan pada pentingnya kepemilikan kas yang tercukupi. Keuangan perusahaan memiliki hubungan yang erat dengan *cash holding* dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan dan membayar kewajiban perusahaan. *Cash holding* merupakan kas dan *ekuivalen* kas yang dengan mudahnya dapat diubah menjadi uang tunai (Putri & Suhendah, 2021). Sektor properti dan *real estate* memiliki hubungan erat dengan *cash holding*, tingkat *cash holding* pada perusahaan properti dan *real estate* akan mempengaruhi masuknya kas untuk mencukupi kebutuhan operasional perusahaan, serta untuk menarik para investor.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *cash holding* suatu perusahaan seperti profitabilitas, likuiditas, dan *net working capital*. Pada penelitian ini, peneliti berupaya memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai hubungan antara profitabilitas, likuiditas, dan *net working capital* dengan *cash holding* sektor properti dan *real estate* dengan dimoderasi oleh *firm size*. Begitu beragamnya hasil penelitian terdahulu membuat peneliti melakukan pengujian kembali pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *net working capital* terhadap *cash holding* dengan dimoderasi oleh *firm size* pada sektor properti dan *real estate* tahun 2021-2023 yang terdaftar di BEI.

Kajian Teori

Trade-off Theory. Teori ini pertama kali dikemukakan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller pada artikel *American Economic Review* 53. Teori ini menjabarkan mengenai keseimbangan yang harus terjadi antara biaya yang dikeluarkan dengan keuntungan yang diperoleh. Wirianata & Virianny (2023) menyimpulkan bahwa dalam *trade-off theory*, perusahaan dapat memaksimalkan nilai yang diperoleh dengan menukar biaya marjinal dengan manfaat marjinal dalam kepemilikan kas pada tingkat optimal. Menurut Rahman (2021), *trade-off theory* ialah manajer keuangan harus menemukan keseimbangan yang dapat diterima agar tidak memegang terlalu banyak atau sedikit kas. Keputusan yang tepat dan konsisten bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Pecking Order Theory. Pertama kali dikemukakan pada tahun 1961 oleh Donaldson. Lalu pada tahun 1984, Myers dan Majluf melakukan penyempurnaan pada *pecking order theory*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan mencari sumber pendanaan dengan risiko yang minim atau kecil. Elnathan & Susanto (2020) perusahaan lebih menyukai dan akan memilih melakukan pendanaan menggunakan dana internal dibandingkan dana eksternal, karena perusahaan tidak perlu membuka diri dari sotoran pemodal luar. menurut Adha & Akmalia (2023) pembiayaan yang menggunakan dana eksternal dapat menyulitkan perusahaan karena pendanaan menjadi lebih mahal.

Cash Holding. *Cash holding* menjadi salah satu landasan untuk setiap manajer dalam pengelolaan keuangan kas perusahaan dengan baik, jika manajer perusahaan mampu mengelola kasnya dengan benar maka perusahaan tersebut dapat dinilai baik, menurut Adha & Akmalia (2023). *Cash holding* merupakan salah satu komponen dari aktiva lancar yang paling likuid dan menjadi alat ukur kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya dengan tepat waktu

Profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan, aset, dan modal saham (Putri & Suhendah, 2021). Ada pula menurut Rahman (2021), profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan mengelola aset dan operasinya secara efisien untuk menghasilkan laba. Maka dari penjelasan yang diberikan, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah ukuran kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Tingginya profitabilitas

menunjukkan banyaknya keuntungan yang dapat dihasilkan perusahaan (Adha & Akmalia 2023). Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengatur asetnya dengan baik dan memudahkan dalam memperoleh keuntungan. Sebaliknya perusahaan yang tingkat profitabilitas rendah maka perusahaan akan terus mengurangi uang tunai dan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan mereka (Ridha, 2019).

Likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya, tingginya angka likuiditasnya mempengaruhi baiknya kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban jangka pendeknya (Adha & Akmalia, 2023). Sedangkan Wirianata & Viriany (2023) menjelaskan bahwa likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan aset lancarnya untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Kemudian menurut Rahman Rahman (2021) likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kewajiban jangka pendek dengan kas dan aktiva lainnya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka *cash holding* pada perusahaan tersebut akan semakin rendah.

Net Working Capital. Modal kerja bersih (*Net Working Capital*) merupakan aset dan kewajiban lancar yang dapat menghasilkan modal kerja jika aset lancar lebih besar dari kewajiban lancar (Ross dkk, 2015 dalam Astuti dkk, 2020). Lalu menurut Rahman (2021) dan Agnesstyaningsih (2023) dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditas, perusahaan dapat menggunakan *Net Working Capital* yang merupakan bagian dari aktiva lancar yang disediakan oleh perusahaan. *Net working capital* berperan penting dalam sebuah perusahaan, Apabila selisih antara aset dengan utang jangka pendek semakin besar, maka dapat disimpulkan bahwa keuangan perusahaan dalam kondisi baik. Lalu sebaliknya, apabila jumlah utang lebih tinggi dibandingkan aset yang dimiliki, maka dapat disimpulkan bahwa keuangan perusahaan dalam kondisi tidak sehat dan di tengah ambang kebangkrutan.

Firm Size. Menurut Agnesstyaningsih (2023), *Firm size* ialah ukuran dari suatu perusahaan yang dapat dicerminkan dari total aktiva perusahaan tersebut. Sebuah perusahaan yang besar maka arus kas pada perusahaan akan lebih besar. Kemudian menurut Adha & Akmalia (2023), ukuran besar maupun kecil suatu perusahaan dapat dilihat dari total aset terpakai dalam usaha inti perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki aset tinggi dapat dikatakan perusahaan yang besar, dan kepemilikan aset yang tinggi membuat keuangan perusahaan tersebut menjadi stabil (Putri & Suhendah, 2021).

Kaitan Antar Variabel

Profitabilitas dan Cash Holding. Tingkat profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk mendapatkab keuntungan dari aset yang dimilikinya. Profitabilitas merupakan ukuran tingkat keberhasilan atau kegagalan perusahaan untuk periode waktu tertentu (Kieso, Weygandt & Warfield, 2019). Perusahaan yang memiliki nilai rasio profitabilitas yang tinggi artinya laba perusahaan semakin tinggi karena aset perusahaan dapat memenuhi kegiatan operasional perusahaan. Dalam kaitannya dengan *pecking order theory*, *pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Azia & Naibaho (2022) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat perolehan keuntungan yang tinggi menandakan perusahaan mampu untuk melakukan pembayaran utang, dividen, dan penyimpanan kas. Perusahaan dengan tingkat perolehan keuntungan yang rendah menandakan kepemilikan kas yang lebih sedikit sehingga memaksa perusahaan untuk menerbitkan saham maupun utang.

Likuiditas dan Cash Holding. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mampu melengkapi pemenuhan kebutuhan transaksi operasional dengan aset likuid yang dimilikinya. Aset likuid sangat mudah diubah menjadi kas yang dimiliki perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Dalam kaitannya dengan *pecking order theory*, manajemen perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Perusahaan yang menguntungkan idealnya memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Perolehan keuntungan yang didapat oleh perusahaan dapat menjadi arus kas yang baik untuk pendanaan internal perusahaan (Wirianata & Viriany, 2023). Pendanaan internal dari keuntungan perusahaan dapat digunakan untuk membiayai utang jangka pendek yang dimiliki perusahaan. Di satu sisi, terlalu sedikit kepemilikan kas perusahaan dapat meningkatkan risiko likuiditas yang menyebabkan perusahaan tidak mampu membayar utang jangka pendek yang dimilikinya.

Net Working Capital dan Cash Holding. *Net working capital* berperan menjadi pengganti kas perusahaan (Putri & Suhendah, 2021). *Net working capital* menggambarkan aset perusahaan setelah kas yang mudah untuk dikonversi menjadi kas. Nilai modal kerja pada umumnya hanya digunakan untuk aktivitas operasi bukan untuk investasi. Dalam kaitannya dengan *trade-off theory*, teori tersebut menjelaskan bahwa kepemilikan kas berbanding terbalik dengan modal kerja bersih. *Net working capital* terdiri atas aset perusahaan yang likuid setelah kas dan setara kas karena dapat dengan cepat dikonversi menjadi kas dengan biaya konversi yang relatif rendah (Wirianata & Viriany, 2023). Maka dari itu, secara tidak langsung semakin tinggi nilai modal kerja bersih maka akan semakin rendah kepemilikan kas perusahaan.

Firm Size dan Cash Holding. *Firm size* menggambarkan besar kecilnya aset perusahaan (Putri & Suhendah, 2021). Dalam kaitannya dengan *pecking order theory*, perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih luas dapat memaksimalkan keuntungan yang diperoleh sehingga dapat mengalokasikan dana lebih banyak untuk pendanaan aktivitas operasional dari arus kas yang positif (Wirianata & Viriany, 2023). Kemudahan akses pasar memberikan fleksibilitas yang lebih besar bagi perusahaan (Rahman, 2021). Maka dari itu *firm size* dapat berdampak secara positif terhadap kepemilikan kas perusahaan.

Profitabilitas, Firm Size, dan Cash Holding. Dalam kaitannya dengan *pecking order theory* menggunakan *firm size* untuk memoderasi profitabilitas terhadap *cash holding*, semakin besar perusahaan maka kepemilikan kas perusahaan cenderung lebih banyak (Azia & Naibaho, 2022). Hal ini dikarenakan perusahaan besar cenderung memiliki arus kas yang positif dan stabil dibandingkan perusahaan kecil. Sehingga secara tidak langsung, perusahaan besar mempunyai pendapatan yang besar, dapat dimanfaatkan dalam mendanai aktivitas operasi perusahaan maupun disimpan sebagai kas.

Likuiditas, Firm Size dan Cash Holding. Dalam kaitannya *trade off theory* menggunakan *firm size* untuk memoderasi likuiditas terhadap *cash holding*, perusahaan yang besar cenderung menyimpan sedikit kas karena adanya dukungan utang yang kuat sehingga memungkinkan perusahaan untuk menggunakan kasnya guna keperluan investasi pada peluang yang ada (Rahman, 2021). Secara implisit hal ini menandakan perusahaan yang semakin besar maka kepemilikan kas nya akan mengecil karena telah memiliki dukungan utang yang kuat. Semakin besar perusahaan, mungkin akan menggunakan kasnya untuk investasi untuk mendapatkan keuntungan.

Net Working Capital, Firm Size dan Cash Holding. *Net working capital* dapat menjadi substitusi kas pada perusahaan yang dapat dipengaruhi besar kecilnya perusahaan

(Putri & Suhendah, 2021). Dalam kaitan *trade-off theory* menggunakan *firm size* untuk memoderasi *net working capital* terhadap *cash holding*, perusahaan yang semakin besar cenderung memegang sedikit kas karena sudah memiliki substitusi kas yaitu *net working capital* yang cukup (Azia & Naibaho, 2022).

Pengembangan Hipotesis

Profitabilitas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk menghitung seberapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penggunaan aset yang dimiliki. Perusahaan menggunakan keuntungan yang dihasilkan untuk kepentingan pemegang saham dan operasional, maka semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi jumlah kas yang dimiliki (Wirianata & Viriany, 2023). *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung mengumpulkan uang tunai lebih banyak untuk kebutuhan masa depan (Sethi & Swain, 2019).

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Likuiditas mencerminkan suatu perusahaan yang memiliki aset lancar yang cukup untuk melunasi kewajiban lancarnya. Tingkat likuiditas yang tinggi harus didukung dengan kepemilikan kas yang memadai, apabila kepemilikan kas terlalu sedikit dapat meningkatkan risiko gagal bayar dalam pelunasan kewajiban jangka pendeknya (Wirianata & Viriany, 2023). Sejalan dengan *pecking order theory* bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, maka semakin tinggi angka likuiditas maka semakin tinggi pula tingkat kepemilikan kas untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Maka dari itu perusahaan akan lebih dominan menggunakan pendanaan internal dengan menyimpan aset yang mudah likuid dan cenderung tidak menyimpan kas.

H2: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Net working capital merupakan alternatif selain uang tunai, semakin tinggi tingkat *net working capital* dapat menggantikan uang tunai dan aset likuid lainnya (Diaw, 2021). *Trade-off theory* menjelaskan adanya hubungan negatif antara *net working capital* terhadap *cash holding*. *Trade-off theory* memberikan pengertian bahwa semakin tinggi *net working capital* dianggap akan cenderung memegang lebih sedikit kas.

H3: *Net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*.

Firm size adalah sebuah ukuran yang menggambarkan besar atau kecilnya perusahaan yang dapat diukur dari total aset yang dimiliki perusahaan. Sejalan dengan *pecking order theory* yang menjelaskan *firm size* berpengaruh positif terhadap *cash holding* karena semakin besarnya perusahaan maka kas yang dimiliki perusahaan juga akan semakin meningkat. Kas yang dipegang perusahaan cenderung dimanfaatkan untuk investasi.

H4: *Firm size* berpengaruh positif terhadap *cash holding*.

Mengacu pada *pecking order theory*, perusahaan yang lebih menyukai sumber dana internal akan berusaha untuk memperoleh kestabilan kas. Stabilitas sumber daya keuangan perusahaan dapat menghindarkan perusahaan dari kesulitan keuangan (*financial distress*), yang sulit dihadapi oleh perusahaan kecil (Azia & Naibaho, 2022). Perusahaan yang besar dengan akses pasar yang luas membuat perusahaan lebih mudah dalam memperoleh profit yang nantinya akan disimpan sebagai kas dan lambat laun akan tercapai kondisi kestabilan kas tersebut.

H5: *Firm size* dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *cash holding*.

Mengacu pada *trade-off theory*, perusahaan yang besar dapat lebih mudah memperoleh dukungan kas dari kreditur sehingga perusahaan besar tidak kesulitan untuk mendapatkan kas. Hal ini membuat perusahaan cenderung tidak menyimpan kas. Rahman (2021), perusahaan besar memiliki kecenderungan untuk melakukan investasi

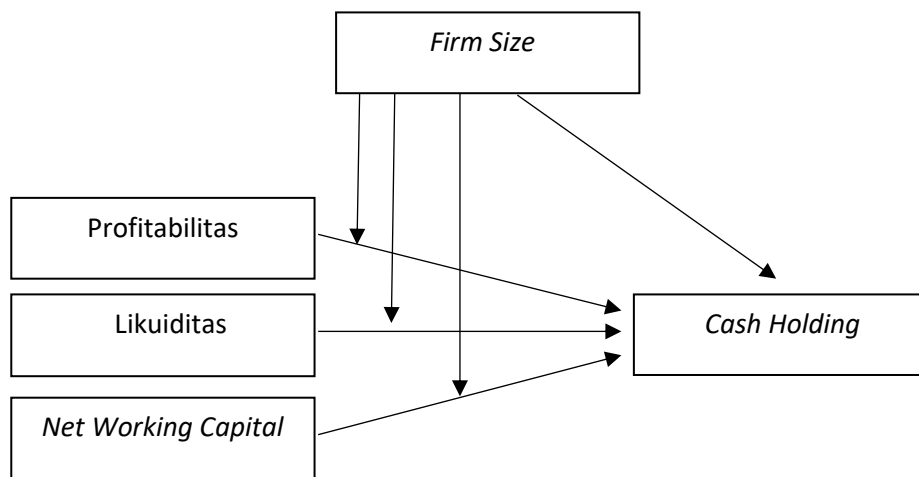
menggunakan kas nya pada *growth opportunity* yang ada dengan tidak mengkhawatirkan pemakaian kasnya.

H6: *Firm size* dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *cash holding*.

Mengacu pada *trade-off theory*, *net working capital* dapat digunakan untuk menjadi substitusi kas sehingga semakin besar skala perusahaan maka dapat berpengaruh terhadap ketersediaan kas yang dimiliki perusahaan (Azia & Naibaho, 2022). Putri & Suhendah (2021), perusahaan yang mengalami defisit modal *net working capital* cenderung membuat cadangan kas. Hal ini menandakan bahwa kas perusahaan dengan *net working capital* merupakan dua hal yang saling melengkapi, apabila *net working capital* meningkat.

H7: *Firm size* dapat memoderasi pengaruh *net working capital* terhadap *cash holding*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Sugiyono (2020), metode penelitian kuantitatif adalah metode tradisional yang berlandaskan pada filsafat positivisme. Penelitian ini menggunakan jenis data yaitu data panel. Azia & Naibaho (2022) menjelaskan data panel mendefinisikan gabungan dari beberapa data berdasarkan *time series* dan *cross section*. Studi ini menerapkan penggunaan data sekunder yang di dapat dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor properti dan *real estate* yang ada di laman resmi BEI yaitu www.idx.co.id dengan periode 2021-2023. kriteria sampel yang telah ditentukan peneliti : (a) Perusahaan sektor properti & *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023. (b) Perusahaan sektor properti & *real estate* yang menyajikan laporan keuangan tahunan berturut-turut periode 2021-2023. (c) Perusahaan sektor properti & *real estate* yang menggunakan mata uang Rupiah (IDR) dalam laporan keuangan tahunannya. Penelitian dilakukan terhadap 67 perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI dengan total populasi 44 perusahaan dan 132 sampel data setelah dikurangi data *outlier*.

Variabel operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1	<i>Cash Holdings</i>	Wirianata & Virianny (2023)	$Cash Holdings = \frac{Cash\ and\ Cash\ Equivalent}{Total\ Assets}$	Rasio
2	Profitabilitas	Wirianata & Virianny (2023)	$Return\ on\ Assets = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$	Rasio
3	Likuiditas	Kieso, Weygandt, & Warfield (2019)	$Current\ Ratio = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	Rasio
4	<i>Net Working Capital</i>	Wirianata & Virianny (2023)	$Net\ Working\ Capital = \frac{Current\ Assets - Current\ Liabilities - Cash\ and\ Cash\ Equivalent}{Total\ Assets}$	Rasio
5	<i>Firm Size</i>	Wirianata & Virianny (2023)	$Firm\ Size = Ln (Total\ Asset)$	Rasio

Sumber : data diolah

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji asumsi klasik dengan tujuan untuk mengetahui apakah data penelitian sudah memenuhi kriteria dasar. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas. Hasil dari uji normalitas, dihasilkan nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 4,171015 yang lebih besar dari 0,05 sehingga data terdistribusi normal. Hasil uji Multikolinieritas menunjukkan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) berada kurang dari 10, maka model regresi terbebas dari multikolinieritas. Hasil uji Heteroskedastisitas diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0585 lebih kecil dari 0,05, sehingga model regresi tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Hasil uji Autokorelasi diperoleh nilai $dL = 1,6696$ dan $dU = 1,7624$. Menggunakan kriteria yang telah dijelaskan oleh Sahir (2022), dilakukan perhitungan sebagai berikut: $dU < DW < 4 - dU$ berarti $1,7624 < 1,7656 < 2,2376$. Berdasarkan hasil perhitungan tersebut, maka uji autokorelasi dikatakan lolos dan tidak terdapat autokorelasi antar variabel.

Hasil uji pengaruh (uji t) dilakukan setelah keseluruhan uji asumsi klasik memenuhi syarat, dan hasilnya disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Data Panel dengan Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.005934	0.074226	0.079943	0.9364
ROA	1.733787	0.916521	1.891703	0.0609
CR	-0.028407	0.012811	-2.217382	0.0284

NWC	0.030109	0.329513	0.091374	0.9273
FS	0.001085	0.002640	0.410856	0.6819
ROA.FS	-0.040461	0.033388	-1.211859	0.2279
CR.FS	0.001076	0.000470	2.287996	0.0238
NWC.FS	-0.002989	0.012009	-0.248895	0.8039

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi moderasi yang digunakan untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$CH = 0,005934 + 1,733787 ROA - 0,028407 CR + 0,030109 NWC + 0,001085 FS - 0,040461 ROA.FS + 0,001076 CR.FS - 0,002989 NWC.FS$$

Berdasarkan hasil regresi moderasi, pada variabel profitabilitas (*return on assets*), variabel *net working capital*, dan variabel *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Pada variabel likuiditas (*current ratio*) berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Variabel *firm size* tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dan *net working capital* terhadap *cash holding*. variabel *firm size* dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *cash holding*.

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,784705 atau 78,47%. Maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel independen dan moderasi penelitian (profitabilitas, likuiditas, *net working capital*, dan *firm size*) berkontribusi mempengaruhi variabel independen (*cash holding*) sebesar 0,784705 atau 78,47%.

Berdasarkan hasil regresi moderasi tersebut, diperoleh nilai probabilitas uji t sebesar 0,0609 > 0,05 untuk variabel independen yaitu profitabilitas (*return on assets*). Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel profitabilitas (*return on assets*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Berdasarkan hasil regresi moderasi tersebut, diperoleh nilai probabilitas uji t sebesar 0,0284 < 0,05 untuk variabel independen yaitu likuiditas (*current ratio*). Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel likuiditas (*current ratio*) berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Berdasarkan hasil regresi moderasi tersebut, diperoleh nilai probabilitas uji t sebesar 0,9273 > 0,05 untuk variabel independen yaitu *net working capital*. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel *net working capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*.

Berdasarkan hasil regresi moderasi tersebut, diperoleh nilai probabilitas uji t sebesar 0,2279 > 0,05 untuk variabel interaksi antara *return on assets* dengan *firm size*. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *firm size* tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *cash holding*.

Berdasarkan hasil regresi moderasi tersebut, diperoleh nilai probabilitas uji t sebesar 0,0238 < 0,05 untuk variabel interaksi antara *current ratio* dengan *firm size*. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *firm size* dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *cash holding*.

Berdasarkan hasil regresi moderasi tersebut, diperoleh nilai probabilitas uji t sebesar 0,8039 > 0,05 untuk variabel interaksi antara *net working capital* dengan *firm size*. Hal

ini menunjukkan bahwa variabel *firm size* tidak dapat memoderasi pengaruh *net working capital* terhadap *cash holding*.

Diskusi

Hasil analisis regresi moderasi menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, maka H₁ ditolak. Hal ini kemungkinan dikarenakan perusahaan cenderung mengalokasikan kas yang diperoleh dari keuntungan untuk diinvestasikan kembali sehingga kepemilikan kas perusahaan berada di angka yang sama dari waktu ke waktu.

Hasil analisis regresi moderasi menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, maka H₂ diterima. Hal ini kemungkinan disebabkan karena perusahaan lebih suka untuk menyimpan persediaan dan aset lancar lainnya yang mudah untuk dikonversi menjadi kas dibandingkan menyimpan likuiditasnya dalam kas.

Hasil analisis regresi moderasi menunjukkan bahwa *net working capital* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, maka H₃ ditolak. Hal ini kemungkinan dikarenakan modal kerja bersih yang disimpan oleh perusahaan merupakan aset yang mudah likuid sehingga perusahaan tidak perlu memikirkan kepemilikan kasnya. Perusahaan tidak mengkhawatirkan kepemilikan kasnya karena telah memiliki substitusi kas yaitu modal kerja bersihnya.

Hasil analisis regresi moderasi menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*, maka H₄ ditolak. Hal ini kemungkinan dikarenakan perusahaan yang besar belum tentu memiliki kas yang besar pula, perusahaan yang besar cenderung memiliki tingkat kepemilikan kas yang optimal dan tidak berlebih sehingga kas yang dimiliki perusahaan akan kembali diinvestasikan pada perusahaan.

Hasil analisis regresi moderasi menunjukkan bahwa *firm size* tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *cash holding*, maka H₅ ditolak. Hal ini kemungkinan dikarenakan semakin besarnya perusahaan belum tentu dapat menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi yang kemudian menyebabkan perusahaan terpaksa menggunakan kas nya untuk mendorong kegiatan operasional perusahaan.

Hasil analisis regresi moderasi menunjukkan bahwa *firm size* dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *cash holding*, maka H₆ diterima. Hal ini mungkin disebabkan oleh perusahaan yang besar cenderung memiliki kepemilikan kas yang tinggi, hal ini dikarenakan perusahaan besar menjaga tingkat kemampuannya dalam membayar utang jangka pendeknya.

Hasil analisis regresi moderasi menunjukkan bahwa *firm size* tidak dapat memoderasi pengaruh *net working capital* terhadap *cash holding*, maka H₇ ditolak. Hal ini kemungkinan dikarenakan semakin besar perusahaan tidak menjamin tersedianya modal kerja bersih yang cukup yang dapat digunakan sebagai pengganti kepemilikan kas.

Penutup

keterbatasan yang dialami oleh peneliti, yaitu: (a) Subjek penelitian yang hanya terdiri dari satu sektor yaitu sektor properti dan *real estate*. Hal ini menyebabkan tidak dapat digeneralisasi untuk semua perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI, sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. (b) Periode waktu penelitian hanya terdiri dari tiga periode dari tahun 2021-2023. (c) Pada penelitian ini hanya berfokus pada beberapa variabel independen, yaitu profitabilitas, likuiditas, *net working capital*, *firm size*. Saran yang dapat diberikan untuk penelitian berikutnya: (a) Bagi penelitian dapat memperluas sektor lain untuk mendapatkan gambaran yang lebih luas. (b) Bagi penelitian berikutnya

disarankan untuk memperpanjang periode waktu penelitian selama lebih dari tiga tahun, agar pada penelitian berikutnya dapat melihat ketahanan perusahaan dalam mengalami suatu kondisi tertentu dalam suatu periode. (c) Bagi penelitian berikutnya disarankan untuk menambah dan menggunakan variabel independen lain yang belum diuji sehingga dapat diketahui faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi *cash holding*.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Adha A., Akmalia A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Firm Size dan Kepemilikan Institusional terhadap Cash Holding (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun Periode 2016 -2020). *Journal of Ecotourism and Rural Planning, Vol. 1, No. 1, 1-17*.
- Agnesstyaningsih H., Pratiwi D. N., Pardanawati S. L. (2023). Pengaruh Cash Flow dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding Dengan Firm Size Sebagai Variabel Moderating (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 - 2022). *Jurnal ilmiah Keuangan Akuntansi Bisnis, Vol. 2, No. 2, 283-295*.
- Astuti N., Ristiyana R., Nuraini L. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Vol. 26, No. 1, 243-252*.
- Azia S., Naibaho E. A. B. (2022). Profitabilitas, NWC, dan Cash Flow Terhadap Cash Holding dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Asia Tenggara. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, Vol. 10, No. 3, 555-570*.
- Diaw A. (2021). Corporate Cash Holdings in Emerging Markets. *Borsa Istanbul Review, Vol. 21, No. 2, 139-148*.
- Elnatha Z. L., Susanto L. (2020). Pengaruh Leverage, Firm Size, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara, Vol. 2, No. 1, 40-49*.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2019). *Intermediate Accounting 17th Edition*. United States of America : Wiley.
- Myers S. C. (1984). Corporate Cash Holdings in Emergin Markets. *Borsa Istanbul Review, Vol. 39, No. 3, 575-592*.
- Putri R. A. A., Suhendah R. (2021). Pengaruh Firm Size, Leverage, Profitability, dan Net Working Capital Terhadap Cash Holding. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Vol. 3, No. 3, 1158-1166*
- Rahman R. H. (2021). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance, Vol. 32, No. 1, 30-39*.
- Ridha A., Wahyuni D., Sari W. M. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Cash Holding dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Keuangan, Vol. 8, No. 2, 135-150*.
- Sahir S. H. (2022). *Metodologi Penelitian*. Yogyakarta : KBM Indonesia.
- Sethi M., Swain R. K. (2019). Determinants of Cash Holdings: A Study of Manufacturing Firms in India. *International Journal of Management Studies, Vol. 6, No. 2, 11-26*.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.

Wirianata H., Viriany. (2023). Determinants of Cash Holdings Moderated by Firm Size. *International Journal of Application on Economics and Business (IJAEB)*, Vol. 1, No. 2, 361-375.

ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SUB-SEKTOR HOTEL, RESTORAN DAN PARIWISATA SEBELUM DAN SAAT PANDEMI COVID-19

Erika Oktavia* dan Rousilita Suhendah

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: erika.125190027@stu.untar.ac.id

Abstract:

This research aims to examine differences in the financial performance of companies in the hotel, restaurant and tourism sub-sector before and during the COVID-19 pandemic which were listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2019 and 2020. The sample in this study was selected based on purposive sampling with certain criteria, resulting in 33 companies operating in the hotel, restaurant and tourism sub-sectors. This research also uses secondary data in the form of financial reports obtained from the sites www.Idx.co.id and www.britama.com. The data in this research was processed using the SPSS and Microsoft Excel programs. The results of this research show that there are significant differences in profitability, leverage and activity before and during the COVID-19 pandemic. Meanwhile, there was no significant difference in liquidity before and during the COVID-19 pandemic.

Keywords: *financial performance, liquidity, profitability, leverage, activity.*

Abstrak:

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji perbedaan kinerja keuangan perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata sebelum dan saat pandemi COVID-19 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 dan 2020. Sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan *purposive sampling* dengan kriteria tertentu sehingga menghasilkan 33 perusahaan yang bergerak dalam sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata. Penelitian ini juga menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh dari situs www.Idx.co.id dan www.britama.com. Data dalam penelitian ini diolah menggunakan program SPSS dan Microsoft Excel. Hasil dari penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan pada profitabilitas, *leverage* dan aktivitas sebelum dan saat pandemi COVID-19. Sedangkan, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada likuiditas sebelum dan saat pandemi COVID-19.

Kata kunci : kinerja keuangan, likuiditas, profitabilitas dan leverage

Pendahuluan

Pada tahun 2017, sektor pariwisata merupakan prioritas negara, dengan adanya program “Wonderful Indonesia” dan tidak hanya program tersebut saja tetapi juga ada acara televisi Indonesia yang diproduksi oleh “Wonderful Indonesia” yang bertujuan untuk mengedukasi masyarakat tentang keindahan-keindahan alam yang ada di Indonesia yang memiliki potensi sebagai tujuan wisata. Dari ke-dua program tersebut banyak wisatawan lokal dan internasional yang berlibur di Indonesia. Namun, dunia terutama

Indonesia harus menerima suatu kabar buruk akibat munculnya suatu musibah pada akhir tahun 2019 yang menyebabkan penurunan pada banyak industri yang disebabkan oleh pandemi COVID-19 salah satunya industri pariwisata.

Terjadi guncangan ekonomi selama pandemi COVID-19 menyebabkan penurunan produksi, konsumsi dan operasi pada banyak aspek. Seperti pada perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata ada 2.000 hotel dan 8.000 restoran yang tidak lagi beroperasi selama pandemi. Total kerugian perusahaan sektor hotel, restoran dan bidang pariwisata lainnya mencapai Rp 85,7 triliun selama pandemi COVID-19, dengan rincian sebagai berikut: sektor hotel mengalami kerugian sebesar Rp 30 triliun, restoran sebesar Rp 40 triliun, maskapai penerbangan sebesar US\$ 812 juta atau setara Rp 11,7 triliun dan bidang pariwisata lainnya seperti tour operator juga mengalami kerugian sebesar Rp 4 triliun (tempo.co, 2020). Terlihat kegiatan operasional perusahaan dimasa pandemi COVID-19 sangat terganggu sehingga menimbulkan kerugian sangat besar, yang membuat kinerja keuangan perusahaan menjadi sangat buruk, bahkan beberapa perusahaan juga mengalami kebangkrutan.

Semakin berkembangnya perekonomian di masa kini membuat persaingan antar perusahaan di industri yang sama begitu ketat dan mumpuni, pelaku bisnis perlu menyusun strategi perusahaan agar tetap kompetitif dan terus berkembang. Sebagai suatu bentuk organisasi, suatu perusahaan biasanya mengejar tujuan tertentu yang perlu dicapai untuk memenuhi kepentingan anggotanya dan meningkatkan kepercayaan masyarakat dan pihak-pihak eksternal terhadap perusahaan, dengan selalu memperbaiki kinerja keuangan perusahaan. Hasil dari peningkatan kinerja keuangan perusahaan akan diukur karena digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh pihak internal bahkan pihak eksternal seperti pemegang saham, pemilik usaha, investor sampai kreditor.

Kinerja keuangan perusahaan dalam sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata dalam penelitian ini merupakan cerminan dari ketahanan industri pariwisata sebelum dan saat pandemi COVID-19. Sebelum pandemi, sub-sektor ini mencatat pertumbuhan yang mengesankan dengan peningkatan pendapatan dan laba yang stabil, bahkan industri ini sering kali dianggap sebagai salah satu sektor yang berkembang pesat, dapat menciptakan lapangan kerja yang signifikan bahkan dapat menarik investasi besar. Perusahaan-perusahaan dalam sub-sektor ini menunjukkan kinerja yang sangat bagus sebelum pandemi dan didukung dengan tingginya permintaan dari wisatawan lokal hingga internasional.

Namun, sejak pandemi COVID-19 melanda, sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata mengalami guncangan yang luar biasa. Sebagian besar perusahaan di sub-sektor ini terpaksa mengalami kerugian finansial yang signifikan. Mereka dihadapkan pada tantangan mempertahankan likuiditas, mengurangi biaya operasional, menyesuaikan model bisnis mereka agar tetap bertahan bahkan tidak sedikit perusahaan yang terpaksa melakukan pemotongan staf atau melakukan restrukturisasi keuangan yang signifikan. Selain itu, sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata sangat bergantung pada pasar global yang menyebabkan rentan terhadap fluktuasi dan perubahan kebijakan perjalan dan regulasi negara. Kinerja keuangan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata ini dipengaruhi oleh faktor eksternal yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan-perusahaan dalam sub-sektor ini. Berdasarkan fenomena tersebut membuat penulis tertarik untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata sebelum dan saat pandemi COVID-19 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 dan 2020.

Penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai masukan bagi investor dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi khususnya pada perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata selama masa pandemi serta memberikan informasi dan evaluasi bagi pihak manajemen dan internal perusahaan dalam meningkatkan dan pengambilan keputusan kegiatan operasional perusahaan selama masa pandemi.

Kajian Teori

Teori keagenan (*agency theory*). Teori keagenan (*agency theory*) merupakan hubungan agensi yang muncul ketika satu atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk menjalankan suatu jasa dan mendelegasikan wewenang kepada agen dalam pengambilan keputusan (Jensen & Meckling, 1976). *Principal* adalah pemilik perusahaan atau pemangku kepentingan, seperti pemegang saham, sedangkan *agent* adalah manajemen perusahaan, manager yang mengelola dan menjalankan semua fungsi manajemen. Teori keagenan menjelaskan tentang permasalahan yang terjadi di perusahaan karena adanya pemisahan kekuasaan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*) sehingga muncul *agency problem*. Teori keagenan juga memperluas literatur pembagian risiko dalam menjelaskan apa yang dimaksud dengan masalah keagenan yang terjadi ketika kedua belah pihak memiliki perbedaan kepentingan dan tujuan (Jensen & Meckling, 1976).

Teori Sinyal (*Signaling Theory*). Teori Sinyal atau *signaling theory* menjelaskan bahwa informasi yang diterima setiap orang tidak sama. Teori ini merupakan teori asimetri informasi yang menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajer perusahaan dan pemangku kepentingan dengan informasi. Oleh karena itu manajer perusahaan harus memberikan informasi kepada pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Teori sinyal pertama kali dikembangkan oleh Ross pada tahun 1977. Pembangunan teori sinyal didasarkan pada adanya asimetri informasi antara informasi dari manajemen perusahaan (*well-informed*) dan informasi dari pemegang saham (*ignorance*). Teori ini didasarkan pada gagasan bahwa jika manajer mendapatkan informasi yang baik tentang perusahaan dari investor atau pemegang saham, mereka akan memberikan informasi tersebut, misalnya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun, investor tidak mempercayai informasi ini karena diasumsikan bahwa manajemen memiliki kepentingan dan pemangku kepentingan yang berbeda. Oleh karena itu, perusahaan dengan valuasi yang lebih tinggi menunjukkan kebijakan uang yang berbeda untuk perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan dengan valuasi yang lebih rendah.

Kinerja Keuangan. Menurut Wahyuningsih & Widowati (2016) kinerja keuangan merupakan gambaran mengenai kemampuan atau pencapaian perusahaan dalam mewujudkan target, visi dan misi perusahaan yang telah dicatat dalam perencanaan strategi perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan harus melihat dari aspek keuangan dan non-keuangan. Kepuasan pelanggan, pekerja dan perkembangan aktivitas bisnis perusahaan adalah aspek non-keuangan (Yulianingtyas, 2016). Sedangkan kinerja keuangan dilihat dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan yang berisikan informasi seperti posisi keuangan, laba komprehensif, perubahan ekuitas, arus kas dan catatan lainnya yang berkaitan dengan laporan keuangan.

Analisis Laporan Keuangan Perusahaan. Menurut Hery (2021:1) laporan keuangan merupakan produk akhir dari serangkaian proses pencatatan dan pengikhtisaran data transaksi usaha. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi keuangan

yang penting bagi para pemegang kepentingan untuk pengambilan keputusan perusahaan. PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No.1 menjelaskan penyusunan laporan keuangan bertujuan untuk menyediakan informasi yang berhubungan dengan posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang berguna untuk pengambilan keputusan. Oleh karena itu laporan keuangan harus dengan mudah dibaca, dipahami dan dimengerti oleh para penggunanya sehingga dilakukan analisis laporan keuangan. Analisis laporan keuangan merupakan suatu proses untuk membedah laporan keuangan ke dalam pos-pos dan mendalami setiap unsur yang bertujuan untuk memperoleh pengetahuan dan pemahaman yang baik dan tepat atas laporan keuangan tersebut.

Rasio Keuangan. Rasio keuangan menurut Hery (2021:35) adalah suatu perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan sebagai alat ukur dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Rasio keuangan merupakan perbandingan antara elemen-elemen dalam laporan keuangan perusahaan, seperti rasio likuiditas, profitabilitas dan solvabilitas yang membantu mengukur kesehatan keuangan suatu bisnis. Ada banyak jenis rasio yang dapat memberikan informasi tentang kinerja dan stabilitas keuangan perusahaan. Rasio keuangan menunjukkan hubungan yang sistematis dalam bentuk perbandingan antara pos-pos yang ada di laporan keuangan, agar hasil perhitungan rasio keuangan dapat diinterpretasikan, maka perkiraan yang dibandingkan harus mengarah pada hubungan ekonomis yang penting.

Likuiditas. Rasio likuiditas adalah rasio untuk mengetahui apakah perusahaan dapat melunasi kewajiban jangka pendek tepat waktu. Rasio likuiditas yang bagus jika nilai rasio likuiditasnya semakin tinggi dan artinya perusahaan dalam keadaan likuid dan sebaliknya jika nilai rasio likuiditasnya rendah maka artinya perusahaan dalam keadaan likuid. Menurut Hery (2021:41) rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo.

Profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. rasio ini juga mengukur tingkat efektivitas manajemen perusahaan dengan melihat laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Menurut Hery (2021:43), rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Leverage. Rasio solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa banyak aset perusahaan dibiayai oleh kewajiban. Semua perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai kegiatan operasional perusahaannya dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Hery (2021:42), rasio solvabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya.

Aktivitas. Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimiliki dalam menghasilkan laba dalam suatu periode. Menurut Hery (2021:42-43), rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi atas pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan atau menilai kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan sehari-harinya. Selain itu rasio ini digunakan untuk menilai tingkat efektivitas dan intensitas aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan.

Kaitan Antar Variabel

Pandemi Covid-19 dan Rasio Likuiditas. Pandemi COVID-19 memberikan dampak yang serius pada rasio likuiditas perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata. Pembatasan perjalanan, penutupan bisnis dan ketidakpastian dalam keputusan konsumen mengakibatkan penurunan signifikan dalam pendapatan sektor ini. Hotel, restoran dan perusahaan pariwisata mengalami penurunan kunjungan wisatawan dan pelanggan setia, yang secara langsung mempengaruhi arus kas mereka. Sebagian besar perusahaan dalam sub-sektor ini harus menghadapi tantangan likuiditas karena pendapatan yang menurun, sementara kewajiban tetap, seperti sewa dan gaji, tetap ada. Dalam mengatasi tantangan ini, banyak perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata mengambil langkah-langkah seperti restrukturisasi utang, pemotongan biaya dan penyesuaian strategi bisnis. Rasio likuiditas perusahaan dalam sub-sektor ini mencerminkan ketidakpastian yang besar selama pandemi, dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan mereka menjadi fokus utama. Upaya-upaya restrukturisasi dan adaptasi bisnis menjadi kunci dalam menjaga likuiditas agar dapat bertahan selama masa sulit ini.

Pandemi COVID-19 dan Rasio Profitabilitas. Pandemi COVID-19 telah merugikan rasio profitabilitas perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata secara signifikan. Pembatasan perjalanan, penutupan bisnis dan perubahan perilaku konsumen telah menyebabkan penurunan tajam dalam pendapatan sektor ini. Hotel, restoran dan perusahaan pariwisata, yang sangat bergantung pada volume pelanggan dan kunjungan wisatawan, menghadapi tantangan besar dengan keterbatasan kapasitas dan kurangnya permintaan. Akibatnya, margin keuntungan menurun, menghantam rasio profitabilitas perusahaan sub-sektor ini. Perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata telah dihadapkan pada tekanan untuk menyesuaikan biaya operasional, termasuk gaji, sewa dan bahan baku, untuk menjaga profitabilitas mereka. Beberapa perusahaan mungkin telah mengalami kerugian bersih atau bahkan terpaksa menutup sementara operasional mereka. Sementara beberapa upaya restrukturisasi dan diversifikasi usaha telah diimplementasikan untuk meningkatkan profitabilitas, pemulihan sepenuhnya memerlukan pemulihan kepercayaan konsumen dan normalisasi aktivitas pariwisata. Dengan begitu, rasio profitabilitas perusahaan di sub-sektor ini masih sangat terkait dengan kemampuan industri untuk pulih dari dampak jangka panjang pandemi ini.

Pandemi COVID-19 dan Rasio *Leverage*. Pandemi COVID-19 telah menghadirkan tantangan serius terhadap rasio *leverage* perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata. Penurunan tajam dalam pendapatan sebagai akibat dari pembatasan perjalanan dan penutupan bisnis telah meningkatkan risiko finansial yang memperburuk rasio *leverage* perusahaan. Hotel, restoran dan perusahaan pariwisata sering kali memiliki struktur biaya yang tinggi, termasuk biaya operasional tetap dan pembayaran pinjaman. Dengan pendapatan menurun, perusahaan dalam sub-sektor ini mungkin mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban utang mereka, sehingga meningkatkan rasio *leverage*. Untuk mengatasi tekanan finansial ini, banyak perusahaan di sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata telah mencari restrukturisasi utang, negosiasi pembayaran dan mencari dukungan keuangan dari pemerintah atau lembaga keuangan. Namun, langkah-langkah ini belum cukup untuk meredakan beban *leverage* yang signifikan. Peningkatan rasio *leverage* juga dapat mempengaruhi akses perusahaan terhadap pembiayaan baru, membatasi fleksibilitas keuangan perusahaan. Oleh karena itu, pemulihan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata secara keseluruhan akan sangat bergantung pada perbaikan

ekonomi global dan kemampuan perusahaan untuk menyeimbangkan kembali rasio *leverage* mereka dalam menghadapi kondisi yang tidak pasti.

Pandemi COVID-19 dan Rasio Aktivitas. Pandemi COVID-19 telah memberikan dampak besar terhadap rasio aktivitas perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata. Pembatasan perjalanan global, penutupan bisnis dan kekhawatiran kesehatan masyarakat telah mengakibatkan penurunan drastis dalam aktivitas operasional. Hotel mengalami penurunan jumlah kamar yang dihuni, restoran melihat penurunan kunjungan pelanggan dan industri pariwisata secara umum menghadapi penurunan signifikan dalam jumlah wisatawan. Akibatnya, rasio aktivitas, seperti perputaran persediaan dan tingkat okupansi mengalami penurunan yang mencolok dan mencerminkan berkurangnya aktivitas operasional perusahaan di sub-sektor ini. Perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata berupaya beradaptasi dengan situasi ini melalui strategi perluasan wilayah pengiriman, peningkatan kebersihan dan penyesuaian model bisnis. Meskipun beberapa perusahaan telah mencoba untuk meningkatkan aktivitas operasional mereka melalui inovasi, pemulihan penuh rasio aktivitas ini tetap bergantung pada pemulihan global dan perubahan dalam perilaku konsumen terkait perjalanan dan kegiatan sosial. Oleh karena itu, pemantauan dan penyesuaian terus-menerus terhadap strategi bisnis menjadi penting untuk memitigasi dampak pandemi dan memulihkan rasio aktivitas perusahaan di sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata ini.

Pengembangan Hipotesis

Perbedaan likuiditas sebelum dan saat pandemi COVID-19. Sebelum pandemi COVID-19, rasio likuiditas menunjukkan tingkat likuiditas yang stabil. Likuiditas yang positif menjelaskan perusahaan memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan mudah. Likuiditas yang tinggi akan membuat kepercayaan investor meningkat untuk membeli saham perusahaan sehingga harga sahampun meningkat dan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi dapat membantu perusahaan dalam manajemen risiko keuangan yaitu mengurangi dampak dari peristiwa tak terduga. Adanya pandemi COVID-19 membuat likuiditas perusahaan mengalami penurunan dan dikhawatirkan tidak dapat menutupi atau melunasi kewajiban lancar perusahaannya. Penjelasan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ichsan Nanda Ramadhan, Tri Joko Prasetyo, Niken Kusumawardani (2022) membuktikan likuiditas menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan saat pandemi COVID-19. Dari pemaparan di atas, maka dapat disimpulkan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan signifikan likuiditas sebelum dan saat pandemi COVID-19

Perbedaan profitabilitas sebelum dan saat pandemi COVID-19. Sebelum pandemi COVID-19, rasio profitabilitas menunjukkan peningkatan. Semakin tinggi hasil profitabilitas maka semakin tinggi laba yang dihasilkan per rupiah penjualan dan laba menurun akibat pandemi COVID-19. Penurunan tersebut telah membuat perusahaan tidak stabil dan menyebabkan kinerja keuangan yang buruk untuk perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata. Penjelasan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nabila Savitri, Siti Hidayati (2022) membuktikan profitabilitas menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan saat pandemi COVID-19. Dari pemaparan di atas, maka dapat disimpulkan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H₂: Terdapat perbedaan signifikan profitabilitas sebelum dan saat pandemi COVID-19

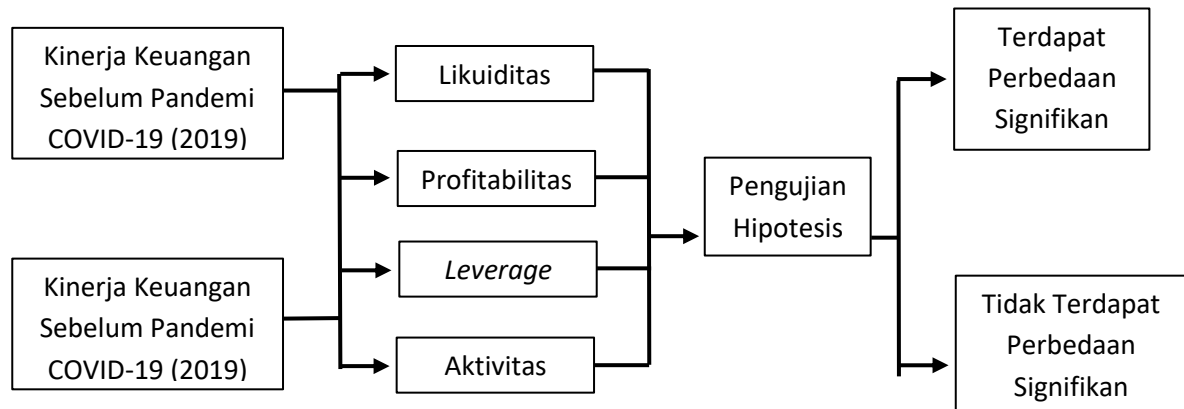
Perbedaan *leverage* sebelum dan saat pandemi COVID-19. Sebelum pandemi COVID-19, rasio *leverage* cenderung mengalami penurunan. Semakin rendah *leverage*, semakin baik kinerja perusahaan. *leverage* meningkat selama pandemi COVID-19. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar kewajiban yang perlu diselesaikan oleh perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Penjelasan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Maria J. F. Esomar, Restia Christianty (2021) membuktikan *leverage* menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan saat pandemi COVID-19. Dari pemaparan di atas, maka dapat disimpulkan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H₃: Terdapat perbedaan signifikan *leverage* sebelum dan saat pandemi COVID-19

Perbedaan aktivitas sebelum dan saat pandemi COVID-19. Sebelum pandemi COVID-19, rasio aktivitas cenderung tinggi. Semakin tinggi hasil rasio aktivitas maka semakin lancar perusahaan dalam menjalankan aktivitas perusahaan dan banyak penjualan yang dihasilkan atas pemanfaatan sumber daya yang dimiliki. Selama pandemi COVID-19 rasio aktivitas mengalami penurunan. Menurunnya rasio aktivitas menjelaskan kurang lancarnya kegiatan operasional perusahaan dan sedikit penjualan yang dihasilkan atas pemanfaatan sumber daya yang dimiliki. Penjelasan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nabila Savitri, Siti Hidayati (2022) membuktikan aktivitas menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan saat pandemi COVID-19. Dari pemaparan di atas, maka dapat disimpulkan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H₄: Terdapat perbedaan signifikan aktivitas sebelum dan saat pandemi COVID-19

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1.
Model dan Hipotesis Penelitian

Metodologi

Metode penelitian ini adalah penelitian komparatif untuk membandingkan perbedaan likuisitas, profitabilitas, *leverage* dan aktivitas sebelum dan saat pandemi COVID-19. Pengumpulan data di penelitian ini dilakukan dengan pendekatan kuantitatif. Obyek dari penelitian ini adalah perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 dan 2020. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang merupakan salah satu cara pengambilan sampel secara tidak acak (*non-probability sampling*), dengan kriteria 1) Perusahaan sub-sektor hotel, restoran

dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 dan 2020, 2) Perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata yang tidak *delisting* selama periode 2019 dan 2020, 3) Perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata yang tidak di suspen dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 dan 2020, 4) Perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata yang menerbitkan laporan keuangan tahunan per tanggal 31 Desember 2019 dan 2020. Jumlah seluruh sampel yang valid sebanyak 47 perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Rumus	Skala
1.	Likuiditas	$current\ ratio = \frac{aset\ lancar}{kewajiban\ lancar}$	Rasio
2.	Profitabilitas	$return\ on\ assets = \frac{laba\ bersih}{total\ aset}$	Rasio
3.	<i>Leverage</i>	$debt\ to\ equity\ ratio = \frac{total\ utang}{total\ modal}$	Rasio
4.	Aktivitas	$total\ assets\ turnover = \frac{penjualan}{rata - rata\ total\ aset}$	Rasio

Sumber : data diolah

Hasil Uji Statistik

Uji Statistik Deskriptif. Uji statistik deskriptif dalam penelitian ada pada Tabel 2 yang menjelaskan rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi untuk masing-masing variabel dalam penelitian ini.

Tabel 2. Hasil Uji Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Likuiditas sebelum covid-19	33	.28	39.13	2.8912	6.63677
Likuiditas selama Covid-19	33	.06	140.25	6.3773	24.30407
Profitabilitas sebelum covid-19	33	-.54	.26	-.0048	.12094
Profitabilitas selama Covid-19	33	-.66	.02	-.0973	.14725
<i>Leverage</i> sebelum covid-19	33	.01	2.54	.7236	.64309
<i>Leverage</i> selama Covid-19	33	.00	4.41	1.0509	1.13354
Aktivitas sebelum covid-19	33	.01	2.98	.5706	.77329
Aktivitas selama Covid-19	33	.00	1.59	.2833	.40169
Valid N (listwise)	33				

Sumber: data yang telah diolah SPSS 29, 2023

Berdasarkan Tabel 2 berikut adalah penjelasan dari hasil penelitian uji deskriptif dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut: Likuiditas sebelum pandemi COVID-19 memiliki nilai minimum 0,28, nilai maksimum 39,13, nilai rata-rata 2,8912, dan standar deviasi 6,63677. Likuiditas saat pandemi COVID-19 memiliki nilai minimum 0,06, nilai maksimum 140,25, nilai rata-rata 6,3773 serta standar deviasi 24,30407.

Profitabilitas sebelum pandemi COVID-19 memiliki nilai minimum -0,54, nilai maksimum 0,26, nilai rata-rata -0,0048 serta standar deviasi 0,12094. Profitabilitas saat pandemi COVID-19 memiliki nilai minimum -0,66, nilai maksimal 0,02, nilai rata-rata -0,0973 dan standar deviasi 0,14725.

Leverage sebelum pandemi COVID-19 memiliki nilai minimum 0,01, nilai maksimum 2,54, standar deviasi 0,64309 dan nilai rata-rata 0,7236. *Leverage* saat pandemi COVID-19 memiliki nilai minimum 0,00, nilai maksimal 4,41, nilai rata-rata 1,0509 serta standar deviasi 1,13354.

Variabel aktivitas sebelum pandemi COVID-19 memiliki nilai minimum 0,01, nilai maksimum 2,98, nilai rata-rata 0,5706 dan standar deviasi 0,77329. Aktivitas saat pandemi COVID-19 memiliki nilai minimum 0,00, nilai maksimum 1,59, nilai rata-rata 0,2833 serta standar deviasi 0,40169.

Uji Normalitas. Tujuan dilakukannya uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah data yang digunakan terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *Uji Kolmogorof-Smirnov*. Ketentuan suatu data dinyatakan normal jika signifikansi lebih besar dari 0,05. Jika data terdistribusi normal, maka pengujian akan menggunakan *paired sample t-test* dan jika data terdistribusi tidak normal, maka pengujian akan menggunakan *wilcoxon signed rank test*.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Likuiditas sebelum covid-19	.371	33	,001	.308	33	,001
Likuiditas selama Covid-19	.397	33	,001	.248	33	,001
Profitabilitas sebelum covid-19	.236	33	,001	.735	33	,001
Profitabilitas selama Covid-19	.265	33	,001	.673	33	,001
<i>Leverage</i> sebelum covid-19	.210	33	,001	.777	33	,001
<i>Leverage</i> selama Covid-19	.206	33	,001	.803	33	,001
Aktivitas sebelum covid-19	.294	33	,001	.711	33	,001
Aktivitas selama Covid-19	.289	33	,001	.688	33	,001

Sumber: data yang telah diolah dari SPSS 29, 2023

Berdasarkan hasil analisis uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*, variabel likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan aktivitas mempunyai nilai *Sig.* < 0,05 yang artinya data tidak terdistribusi secara normal berbeda dari ketentuan dimana nilai *Sig.* > 0,05 untuk dinyatakan data terdistribusi secara normal. Oleh karena itu, uji beda yang dilakukan *wilcoxon signed rank test* bukan *paired sample t-test*. Hal ini disebabkan salah satu syarat untuk melakukan *paired sample t-test* tidak dipenuhi yaitu data harus terdistribusi secara normal.

Tabel 4. Hasil Uji Wilcoxon

	<i>Negative Ranks</i>	<i>Positive Ranks</i>	<i>Ties</i>	<i>Z</i>	<i>Asymp. Sig.</i>
Likuiditas Sebelum dan Saat Pandemi COVID-19	24	9	0	-1.680	0.093
Profitabilitas Sebelum dan Saat Pandemi COVID-19	29	1	3	-4.301	0.001
<i>Leverage</i> Sebelum dan Saat Pandemi COVID-19	9	24	0	-3.047	0.002
Aktivitas Sebelum dan Saat Pandemi COVID-19	31	2	0	-4.566	0.001

Sumber: data yang telah diolah dari SPSS 29, 2023

Berdasarkan Tabel 4 diketahui terdapat 24 data yang menunjukkan likuiditas saat pandemi COVID-19 lebih kecil daripada likuiditas sebelum pandemi COVID-19, 9 data yang menunjukkan likuiditas saat pandemi COVID-19 lebih besar daripada likuiditas sebelum pandemi COVID-19 dan tidak ada data yang menunjukkan likuiditas saat pandemi COVID-19 sama dengan likuiditas sebelum pandemi COVID-19. Diketahui bahwa nilai *Z* sebesar -1,680 dan *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,093. Diketahui nilai signifikansi 0,093 > 0,05, oleh karena itu dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan signifikan likuiditas perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata sebelum dan saat pandemi COVID-19. Adapun hasil ini menunjukkan bahwa H_1 ditolak.

Berdasarkan Tabel 4 diketahui terdapat 29 data yang menunjukkan profitabilitas saat pandemi COVID-19 lebih kecil daripada profitabilitas sebelum pandemi COVID-19, 1 data yang menunjukkan profitabilitas saat pandemi COVID-19 lebih besar daripada profitabilitas sebelum pandemi COVID-19 dan 3 data yang menunjukkan profitabilitas saat pandemi COVID-19 sama dengan profitabilitas sebelum pandemi COVID-19. Diketahui bahwa nilai *Z* sebesar -4,301 dan *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,001. Diketahui nilai signifikansi 0,001 < 0,05, oleh karena itu dapat disimpulkan terdapat perbedaan signifikan profitabilitas perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata sebelum dan saat pandemi COVID-19. Adapun hasil ini menunjukkan bahwa H_2 diterima.

Berdasarkan Tabel 4 diketahui terdapat 9 data yang menunjukkan *leverage* saat pandemi COVID-19 lebih kecil daripada *leverage* sebelum pandemi COVID-19, 24 data yang menunjukkan *leverage* saat pandemi COVID-19 lebih besar daripada *leverage* sebelum pandemi COVID-19 dan 0 data yang menunjukkan *leverage* saat pandemi

COVID-19 sama dengan *leverage* sebelum pandemi COVID-19. Diketahui bahwa nilai Z sebesar $-3,047$ dan *Asymp. Sig. (2-tailed)* $0,002 < 0,05$, oleh karena itu dapat disimpulkan terdapat perbedaan signifikan *leverage* perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata sebelum dan saat pandemi COVID-19. Adapun hasil ini menunjukkan bahwa H_3 diterima.

Berdasarkan Tabel 4 diketahui terdapat 31 data yang menunjukkan aktivitas saat pandemi COVID-19 lebih kecil daripada aktivitas sebelum pandemi COVID-19, 2 data yang menunjukkan aktivitas saat pandemi COVID-19 lebih besar daripada aktivitas sebelum pandemi COVID-19 dan 0 data yang menunjukkan aktivitas saat pandemi COVID-19 sama dengan aktivitas sebelum pandemi COVID-19. Berdasarkan Tabel 4.12 Diketahui bahwa nilai Z sebesar $-4,566$ dan *Asymp. Sig. (2-tailed)* $0,001 < 0,05$, oleh karena itu dapat disimpulkan terdapat perbedaan signifikan aktivitas perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata sebelum dan saat pandemi COVID-19. Adapun hasil ini menunjukkan bahwa H_4 diterima.

Diskusi

Hasil uji wilcoxon signed rank menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada likuiditas perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata sebelum dan saat pandemi COVID-19, berdasarkan pengukuran dengan *Current Ratio*. Meskipun tidak signifikan, ada 24 perusahaan yang mengalami penurunan likuiditas, yang disebabkan oleh tekanan dari pandemi COVID-19, hal ini mendorong agen mengambil keputusan berisiko tinggi untuk meningkatkan keuntungan dalam jangka waktu singkat. Hal ini dapat menimbulkan perbedaan pandangan antara agen dan prinsipal yang lebih memperhatikan keamanan aset. Selain itu, hasil uji ini dapat memberikan informasi kepada investor, kreditur dan pihak eksternal lainnya mengenai likuiditas perusahaan, yang dapat berdampak negatif bagi 24 perusahaan yang mengalami penurunan dan positif bagi 9 perusahaan yang dapat meningkatkan likuiditas selama pandemi COVID-19.

Hasil uji Wilcoxon signed rank menunjukkan H_2 diterima, mengindikasikan adanya perbedaan yang signifikan pada profitabilitas di perusahaan sub-sektor hotel, restoran, dan pariwisata sebelum dan selama pandemi COVID-19, dengan pengukuran menggunakan Return On Assets (ROA). Data menunjukkan bahwa ROA memiliki penurunan nilai rata-rata dari $-0,0048$ sebelum pandemi menjadi $-0,0973$ selama pandemi, mencerminkan penurunan efektivitas aset perusahaan dalam menghasilkan laba. Sebanyak 29 perusahaan mengalami penurunan profitabilitas, yang disebabkan oleh dampak tiba-tiba pandemi COVID-19, hal ini memengaruhi manajemen perusahaan dan berpotensi memunculkan masalah insentif antara agen dan prinsipal. Seperti halnya likuiditas, perubahan dalam profitabilitas dapat dianggap sebagai sinyal, dengan dampak negatif bagi perusahaan yang mengalami penurunan dan dampak positif bagi yang berhasil mempertahankan atau meningkatkan profitabilitasnya selama pandemi ini, mempengaruhi persepsi dan keyakinan investor serta pihak eksternal lainnya.

Hasil uji Wilcoxon signed rank menunjukkan H_3 diterima, mengindikasikan adanya perbedaan yang signifikan pada *leverage* di perusahaan sub-sektor hotel, restoran, dan pariwisata sebelum dan selama pandemi COVID-19, dengan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). Data menunjukkan bahwa nilai rata-rata DER meningkat dari $0,72$ sebelum pandemi menjadi $1,05$ selama pandemi, menunjukkan peningkatan penggunaan pinjaman dibandingkan dengan modal, yang mungkin dipicu oleh upaya agen (manajemen) untuk menjaga likuiditas dan kelangsungan usaha perusahaan. Konflik

keagenan dapat muncul karena tindakan agen yang fokus pada keuntungan singkat tanpa memperhitungkan risiko jangka panjang bagi prinsipal. Kenaikan leverage ini dapat memberikan sinyal negatif kepada pasar dan pihak eksternal, seperti investor dan kreditor, tentang ekspektasi perusahaan terhadap kinerja dan risiko. Leverage tinggi dapat diartikan sebagai keyakinan pada prospek pertumbuhan, tetapi juga sebagai tanda risiko finansial yang meningkat, memperlihatkan kompleksitas dalam interpretasi sinyal leverage yang tinggi pada perusahaan dalam konteks pandemi COVID-19.

Hasil uji Wilcoxon signed rank menunjukkan H_4 diterima, menandakan adanya perbedaan yang signifikan pada aktivitas di perusahaan sub-sektor hotel, restoran, dan pariwisata sebelum dan selama pandemi COVID-19, dengan menggunakan Total Assets Turnover. Data menunjukkan penurunan nilai rata-rata Total Assets Turnover dari 0,57 sebelum pandemi menjadi 0,28 selama pandemi, mencerminkan penurunan efisiensi aset dalam menghasilkan penjualan bagi perusahaan sub-sektor tersebut selama masa pandemi. Dalam konteks teori keagenan, agen (manajemen) mendapatkan tekanan untuk meningkatkan efisiensi penggunaan aset, namun taktik yang digunakan dapat menimbulkan risiko dan tidak selalu sejalan dengan kepentingan prinsipal. Penurunan aktivitas perusahaan ini, yang diukur dengan Total Assets Turnover, dapat dianggap sebagai sinyal negatif kepada pasar dan pihak eksternal, menunjukkan kesulitan sektor pariwisata dalam menghasilkan pendapatan menggunakan aset selama pandemi COVID-19, dan memunculkan pertanyaan mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya.

Penutup

Berdasarkan hasil pengolahan data dan analisis data yang telah dijelaskan di atas, maka dikatakan bahwa H_1 ditolak sedangkan H_2 , H_3 dan H_4 diterima, yang menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan likuiditas perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata sebelum dan saat pandemi COVID-19, sedangkan terdapat perbedaan signifikan pada profitabilitas, *leverage* dan aktivitas di perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata sebelum dan saat pandemi COVID-19. Masih ada beberapa kekurangan dalam penelitian ini, seperti: variabel digunakan sedikit sehingga tidak mengetahui variabel lainnya yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan selama pandemi COVID-19; hanya menggunakan perusahaan sub-sektor hotel, restoran dan pariwisata; periode penelitian ini singkat; dan pengukuran variabel hanya menggunakan satu rumus saja. Sehingga dari keterbatasan tersebut dapat diberikan saran seperti: menambahkan variabel-variabel lainnya; menambahkan periode penelitian; melakukan penelitian pada perusahaan lainnya; dan menambahkan metode pengukuran variabel.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Baune, A., Srie, I. P., & Lanto, M. A. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 Pada Perusahaan Sektor Pariwisata Yang Terdaftar Di BEI 2019-2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 5(1), 207-216
- Esomar, M. J. F., & Resti, C. (2021). Covid-19 Pandemic Impact Towards The Financial Performance Of Companies On Service Sector In BEI. *Jurnal Konsep Bisnis Dan Manajemen*, 7(2), 227-233.
- Hery. (2021). *Analisis Laporan Keuangan-Integrated and Comprehensive*. Gramedia Widiasarana Indonesia.

- Jensen., & Meckling. (1976). Theory of The Firm : Management Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305- 360.
- Ramadhan, I. N. (2022). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Sub Sektor Hotel, Restoran Dan Pariwisata Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Periode 2019-2021. *Skripsi Universitas Lampung*
- Savitri, N., & Siti, H. (2022). Financial Performance analysis of companies in the primary consumer goods sector before and during Covid-19. *International Journal Of Business Ecosystem & Strategy*, 4(1), 49-56.
- Wahyuningsih, P., & Maduretno, W. (2016). Analisis ROA dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Periode 2010- 2013). *Jurnal STIE Semarang*, 8(3).
- Wulan, D. F., & Zahwa, F. (2021). Financial Performance Analysis Of Tourism Company Listed In IDX During Covid-19 Pandemic. *Advance in Social Science, Education and Humanities Research*, 655, 1960-1966.
- Yulianingtyas, D. (2016). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(10), 81–98.