

Uji Beda Dampak Pandemi Covid 19: Pengaruh Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Restoran, Hotel & Pariwisata

Syti Sarah Maesaroh^{1*}, M. Sandi Marta², Nugraha³, Maya Sari⁴
Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pendidikan Indonesia

sytisarah@upi.edu

ABSTRACT

Value is one of the important indicators in a company. This study aims to determine the factors that affect firm value and analyze the effect of the Covid-19 pandemic on firm value in the restaurant, hotel, and tourism sub-sectors. Data analysis used multiple regression analysis through a quantitative descriptive approach. The company sample consists of restaurant, hotel, and tourism sub-sector companies listed on the IDX in 2019 and 2020. The variables observed include aset growth, profitability, capital structure, and firm value. Hypothesis testing was conducted to determine the effect of the independent variable on the dependent variable. The different test of the impact of the Covid-19 pandemic is intended to compare conditions before the pandemic and during the pandemic. The results show that aset growth, profitability, and capital structure have a significant simultaneous effect on firm value. However, partially, aset growth shows a negative effect on firm value. The different test shows that the profitability, capital structure, and company value before the pandemic is significantly different when compared to during the pandemic. This indicates that the pandemic has had a huge impact on the company.

Keywords: Covid-19; Value; Profitability; Capital Structure

ABSTRAK

Nilai merupakan salah satu indikator penting dalam suatu perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan menganalisis pengaruh pandemi Covid-19 terhadap nilai perusahaan pada subsektor restoran, hotel, dan pariwisata. Analisis data menggunakan analisis regresi berganda melalui pendekatan deskriptif kuantitatif. Sampel perusahaan terdiri dari perusahaan subsektor restoran, hotel, dan pariwisata yang terdaftar di BEI pada tahun 2019 dan 2020. Variabel yang diamati antara lain pertumbuhan aset, profitabilitas, struktur modal, dan nilai perusahaan. Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Uji beda pengaruh pandemi Covid-19 ditujukan untuk membandingkan kondisi sebelum pandemi dan pada saat pandemi. Hasil menunjukkan bahwa pertumbuhan aset, profitabilitas, dan struktur modal berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan. Namun, secara parsial, pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Uji beda menunjukkan bahwa nilai profitabilitas, struktur modal, dan nilai perusahaan sebelum pandemi berbeda nyata jika dibandingkan dengan pada saat pandemi. Hal ini mengindikasikan bahwa pandemi memberikan pengaruh yang sangat besar pada perusahaan.

Keywords: Covid-19; Nilai; Profitabilitas; Struktur Modal

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan suatu ukuran harga yang harus dibayar oleh calon pembeli jika dia akan membeli suatu perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham, nilai perusahaan dapat menunjukkan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan dalam memaksimalkan kesejahteraan bagi pemegang saham (Ambarwati, Astuti, & Azzahra, 2021). Nilai perusahaan tidak hanya mengukur kinerja perusahaan pada saat ini tetapi juga menentukan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Hidayat, 2021). Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin baik juga penilaian investor terhadap perusahaan.

Untuk dapat meningkatkan nilai, perusahaan harus mampu menganalisis lingkungan mikro dan makro ekonomi. Berbagai penelitian telah dilakukan untuk menentukan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Secara mikro, kondisi internal perusahaan menjadi indikator yang paling mudah untuk menganalisis nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor yang paling banyak dikaji karena profitabilitas mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan melalui berbagai kegiatan. Ayupah, Asmirantho, & Mulya (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap return atau imbalan bagi pemegang saham. Selain profitabilitas, nilai perusahaan juga erat kaitannya dengan struktur modal. Berbagai penelitian mengenai hubungan struktur modal dengan kinerja perusahaan dilakukan pada perusahaan di Indonesia. Namun demikian, Efendi dan Wibowo (2019) menyatakan bahwa berbagai penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda. Natalia (2019) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, penelitian Dawar (2014) menggambarkan hal yang sebaliknya. Struktur modal justru berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Selain profitabilitas dan struktur modal, beberapa penelitian juga melakukan kajian terkait dengan tingkat pertumbuhan perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan ditunjukkan dengan adanya peningkatan total aset perusahaan dari tahun ke tahun. Total aset merupakan penjumlahan antara kewajiban atau utang dengan modal sendiri. Dari persamaan tersebut dapat diketahui bahwa adanya peningkatan aset belum tentu menunjukkan struktur modal yang baik bagi perusahaan. Peningkatan aset dengan sumber dana berupa utang dapat meningkatkan rasio *leverage* perusahaan. Meidiawati dan Mildawati (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun penelitian Sari, Indah, & Nyoman (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan aset mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui bahwa terjadi inkonsistensi pada beberapa hasil penelitian. Inkonsistensi pada penelitian terdahulu tersebut memunculkan gap penelitian yang menarik untuk diamati lebih lanjut. Penelitian yang dilakukan pada umumnya belum memperhatikan kondisi lingkungan eksternal yang terjadi. Dalam penelitian ini dipertimbangkan kondisi eksternal yang diduga mampu mempengaruhi mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu fenomena yang terjadi saat ini yaitu pandemi Coronavirus Disease 2019 (Covid-19). Pandemi Covid-19 yang awalnya terjadi pada akhir Desember 2019 di Wuhan Cina terus menyebar ke berbagai negara di dunia. Penularan virus ini masih terjadi sampai saat ini, termasuk di Indonesia. Total kasus terjangkit covid di Indonesia mencapai 4.21 juta jiwa dengan

total meninggal sebanyak 142 ribu jiwa (Kementerian Kesehatan, 2021). Tingginya penyebaran virus di Indonesia menempatkan Indonesia pada urutan pertama kasus Covid-19 terbanyak di Asia Tenggara.

Adanya pandemi Covid-19 sangat berpengaruh pada iklim investasi di pasar modal. Sejak ditemukannya kasus pertama di Indonesia, investasi mengalami kontraksi yang cukup signifikan (Kementerian Keuangan, 2021). Hidayat (2021) mengkaji dampak pandemi Covid-19 terhadap suku bunga, inflasi, dan indeks harga saham gabungan. Hasil penelitian menunjukkan Indeks Harga Saham gabungan (IHSG) mengalami penurunan sampai pada level terendah. Lebih lanjut Ayupah, Asmirantho, & Mulya (2019) menyebutkan bahwa secara mikro, pandemi Covid-19 berpengaruh terhadap nilai perusahaan di pasar modal.

Berbagai upaya dilakukan pemerintah dalam mengurangi penularan virus Covid-19 ini. Salah satu kebijakan pemerintah yaitu dengan menetapkan Peraturan Pemerintah No 21 tahun 2020 tentang Pembatasan Sosial Berskala Besar dalam Rangka Percepatan Penanganan Covid-19 yang mulai diberlakukan pada akhir Maret 2020. Tingginya penambahan kasus menyebabkan aturan turunan lain juga terus diberlakukan seperti PSBB transisi, PSBB ketat, Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM), PPKM darurat, PPKM Jawa-Bali, dan PPKM level 1-4. Inti dari peraturan tersebut yaitu adanya pembatasan berbagai kegiatan di berbagai tempat atau fasilitas umum.

Adanya penularan virus Covid-19 yang terus meningkat disertai dengan kebijakan pembatasan sosial berpengaruh terhadap kinerja berbagai perusahaan. Perusahaan dengan kegiatan utama yang mengedepankan mobilitas fisik mendapatkan dampak yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan lain. Salah satu subsektor yang paling terdampak yaitu sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata. Kinerja sektor pariwisata yang terdiri dari peningkatan kunjungan wisatawan, daya saing, pertumbuhan, dan investasi pada sektor pariwisata merupakan indikator dalam mengukur kontribusi sektor ini terhadap perekonomian. Pandemi Covid-19 terbukti mampu menurunkan kontribusi sektor pariwisata terhadap Pendapatan Domestik Bruto dari 4.7 % pada tahun 2019 menjadi 4.1% pada tahun 2020 (BPS, 2021). Kebijakan pembatasan sosial yang diberlakukan sangat mempengaruhi kinerja perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata baik dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek (Ambarwati, Astuti, & Azzahra, 2021).

Berdasarkan uraian di atas maka kajian dampak pandemi Covid-19 terhadap nilai perusahaan menjadi menarik untuk dilakukan. Tujuan penelitian ini yaitu untuk menentukan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata. Tujuan lainnya yaitu untuk menganalisis perbedaan pengaruh pertumbuhan aset, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan sub sektor restoran, hotel & pariwisata sebelum dan pada saat pandemi Covid-19.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan menggambarkan kepercayaan masyarakat atau investor terhadap perusahaan dalam melakukan operasionalnya (Natalia, 2019). Meningkatnya nilai perusahaan dapat meningkatkan kesejahteraan bagi pemegang saham. Memaksimalkan nilai perusahaan memiliki artian memaksimalkan kesejahteraan bagi pemegang saham (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan juga menjadi gambaran bagi calon investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu Earning Per Share (EPS). EPS menggambarkan laba yang dapat diperoleh investor dalam setiap lembar saham yang dimiliki.

Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan (Dhani dan Utama, 2017). Tingkat pertumbuhan aset menunjukkan selisih total aset periode saat ini dengan total aset periode sebelumnya yang dibandingkan terhadap total aset periode sebelumnya. Adanya peningkatan aset dinilai mampu menunjukkan peningkatan pada operasional suatu perusahaan. Pertumbuhan aset yang disertai dengan peningkatan hasil operasional ini akan meningkatkan kepercayaan investor atau pemegang saham (Suweta dan Dewi, 2016). Peningkatan kepercayaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Profitabilitas

Profitabilitas mengukur sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba bagi investor atau pemegang saham. Berbagai penelitian mengkaji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas menjadi salah satu indikator yang menunjukkan kinerja perusahaan. Bagi pemegang saham, profitabilitas menjadi informasi yang penting bagi pengambilan keputusan investasi (Triyani, Mahmudi, & Rosyid, 2018). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi lebih menarik bagi investor dibandingkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah. Perusahaan yang mengalami keuntungan memberikan sinyal positif bagi nilai perusahaan (Fauza & Mustanda, 2016).

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara nilai utang terhadap nilai modal sendiri. Semakin besar nilai utang dalam struktur modal, maka semakin rendah nilai perusahaannya (Gultom, Agustina, & Wijaya, 2013). Struktur modal menentukan komposisi sumber keuangan perusahaan dalam jangka panjang perusahaan (Wangsawinangun, Darminto, & Nuzul, 2014). Indikator struktur modal yang digunakan berupa rasio solvabilitas (*leverage*) yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin tinggi utang yang digunakan, maka semakin tinggi juga tingkat *leverage* dan semakin besar juga risiko perusahaan mengalami kebangkrutan (Defitria, Widarno, & Harimurti, 2019). Indikator yang dapat digunakan untuk melihat tingkat leverage yaitu rasio utang baik terhadap total aset maupun terhadap total modal. Rasio utang

terhadap total aset ditunjukkan dengan nilai Debt to Asset Ratio (DAR), sedangkan rasio utang terhadap total modal ditunjukkan dengan nilai Debt to Equity Ratio (DER).

METODE

Desain Penelitian

Metode penelitian yang digunakan yaitu metode kuantitatif. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2019 dan 2020. Data yang digunakan berupa data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan pada akhir tahun 2019 dan 2020. Laporan keuangan tersebut diunduh dari website idx.co.id.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini yaitu semua perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2019-2020 subsektor restoran, hotel, dan pariwisata. Sampel diambil dari populasi dengan menggunakan metode *purposive sampling* sesuai dengan kriteria penelitian. Data sampel penelitian ditunjukkan pada Tabel 1. Adapun kriteria sampel antara lain:

- perusahaan sub sektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di BEI
- tgl IPO perusahaan paling lambat tahun 2019
- perusahaan masih terdaftar sampai akhir 2020
- perusahaan memiliki laporan keuangan lengkap pada tahun 2019 dan 2020.

Tabel 1. Kriteria Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI sub sector restoran, hotel, dan pariwisata	44
Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2019	37
Perusahaan yang masih terdaftar di BEI pada 2019 dan 2020	30
Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap 2019 dan 2020	23

Operasionalisasi Variabel

Variabel penelitian terdiri dari variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian yakni variabel rasio pertumbuhan aset, rasio profitabilitas (*Return on Aset*), dan rasio *leverage* (*Debt to Equity Ratio* dan *Debt to Aset Ratio*). Sedangkan variabel terikat yang digunakan yaitu nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai *Earning Per Share* Perusahaan.

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Rumus	Skala
Pertumbuhan Aset	Tingkat Pertumbuhan Aset	$\% = \frac{(\text{Aset } t - \text{Aset } t-1)}{\text{Aset } t-1}$	x 100%
			Rasio
Profitabilitas	Tingkat Keuntungan	$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$	x 100%
			Rasio
Struktur Modal	Rasio Utang	$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$	x 100%
		$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}}$	x 100%
Nilai Perusahaan	Tingkat laba bersih per saham	$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Total laba Bersih}}{\text{Total Saham}}$	Rasio

Pengembangan Hipotesis

Pertumbuhan aset yang disertai dengan peningkatan hasil operasional ini akan meningkatkan kepercayaan investor atau pemegang saham (Suweta dan Dewi, 2016). Peningkatan kepercayaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Berdasarkan hal ini maka hipotesis yang diajukan yaitu:

H1: pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap EPS perusahaan

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi lebih menarik bagi investor dibandingkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah. Salah satu indikator profitabilitas yaitu ROE yang mengukur persentase tingkat laba bersih yang didapatkan bagi setiap modal yang diinvestasikan. Berdasarkan hal ini maka hipotesis yang diajukan yaitu:

H2: ROE berpengaruh positif terhadap EPS perusahaan

Semakin tinggi utang yang digunakan, maka semakin tinggi juga tingkat *leverage* dan semakin besar juga risiko perusahaan mengalami kebangkrutan. Indikator yang dapat digunakan untuk melihat tingkat *leverage* yaitu rasio utang baik terhadap total aset maupun terhadap total modal. Rasio utang terhadap total aset ditunjukkan dengan nilai DAR, sedangkan rasio utang terhadap total modal ditunjukkan dengan nilai DER. Berdasarkan hal ini maka hipotesis yang diajukan yaitu:

H3: DER berpengaruh positif terhadap EPS perusahaan

H4: DAR berpengaruh positif terhadap EPS perusahaan

Metode Analisis Data

Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dengan pendekatan derkrriptif kuantitatif. Pengolahan data menggunakan software SPSS versi 28. Tahapan analisis penelitian terdiri dari tiga tahapan. Pertama pengujian asumsi klasik model regresi linear berganda yang terdiri dari pengujian normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Tahapan kedua penelitian yaitu pengujian hipotesis variabel bebas terhadap variabel terikat dengan menggunakan persamaan regresi linear berganda:

$$Y = C + \alpha X_1 + \beta X_2 + \gamma X_3 + \delta X_4 + \varepsilon$$

Keterangan:

C	: intersep
X1	: % pertumbuhan aset
X2	: ROE
X3	: DER
X4	: DAR
Y	: EPS
$\alpha, \beta, \gamma, \delta,$: koefisien variabel bebas
ε	: error

Dalam pengujian hipotesis dilakukan Uji Determinasi, Uji Simultan (Anova), dan Uji Parsial (t). Interpretasi koefisien determinasi ditunjukkan pada Tabel 3.

Tabel 3. Interpretasi Koefisien Determinasi (Ndruru, Situmorang, dan Tarigan, 2014)

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0.800 - 1.000	sangat kuat
0.600 - 0.799	kuat
0.400 - 0.599	cukup kuat
0.200 - 0.399	rendah
0.000 - 0.199	sangat rendah

Tahapan ketiga penelitian yaitu melakukan uji beda (*paired sample t test*) pada dua kelompok data yaitu tahun 2019 (sebelum pandemi Covid-19) dan pada tahun 2020 (saat pandemi Covid-19).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik diperlukan untuk mengetahui hasil estimasi regresi linear berganda yang dilakukan pada setiap model sesuai dengan kaidah yang berlaku. Hasil pengujian normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi ditunjukkan pada Tabel 4. Berdasarkan data tersebut, pengujian normalitas dengan signifikansi Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai lebih dari 0.05 baik pada tahun 2019 (sebelum terjadinya pandemi), maupun pada tahun 2020 (ketika terjadi pandemi). Hal ini mengindikasikan bahwa data yang diamati pada kedua tahun terdistribusi secara normal.

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi antara variabel bebas (Ghozali, 2018). Indikator multikolinearitas ditunjukkan dengan nilai VIF (Variance Inflation Faktor). Nilai VIF kurang dari 10 menunjukkan tidak terjadi korelasi antar variabel bebas dalam penelitian. Tabel 4 memperlihatkan bahwa nilai VIF semua variabel bebas kurang dari 10, sehingga asumsi multikolinearitas model penelitian terpenuhi. Pengujian asumsi ketiga yaitu pengujian heteroskedastisitas. Dari hasil pengujian, signifikansi heteroskedastisitas penelitian menunjukkan nilai lebih dari 0.05, sehingga asumsi ini juga terpenuhi. pengujian asumsi terakhir yaitu autokorelasi yang ditunjukkan dengan nilai Durbin Watson. Data menunjukkan

bahwa nilai Durbin Watson penelitian berada pada kisaran -2 sampai dengan 2, sehingga tidak terjadi autokorelasi pada model penelitian.

Tabel 4. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik	Indikator	2019	2020
Normalitas	sig Kolmogorov-Smirnov ^a	.200*	0.087
Multikolinearitas	Nilai VIF		
	% Aset	1.386	1.311
	ROE	1.137	3.832
	DAR	7.512	5.399
	DER	6.943	7.603
Heteroskedastisitas	Sig	.241b	0.051b
Autokorelasi	Nilai Durbin Watson	1.878	1.816

Pengujian Hipotesis

Tabel 5 menunjukkan besarnya koefisien determinasi pada setiap model penelitian. Besarnya nilai adjusted R square pada tahun 2019 yaitu sebesar 0.696, sedangkan tahun 2020 sebesar 0.437. hal ini menunjukkan bahwa variasi EPS dapat dijelaskan oleh % pertumbuhan aset, ROE, DAR, dan DER masing-masing senilai 69.6% pada tahun 2019 dan 43.7% pada tahun 2020. Variasi senilai 30.4% dan 56.2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian.

Tabel 5. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
2019	.867a	0.752	0.696
2020	.735a	0.540	0.437

Pada tahun 2019 nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan berada diantara 0.600 dan 0.7999 sehingga tingkat hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat menunjukkan hubungan yang kuat. Sedangkan pada tahun 2020, nilai koefisien ditunjukkan antara nilai 0.40 dan 0.599 yang mengindikasikan tingkat hubungan antara variabel bebas dan terikat dikategorikan memiliki hubungan yang cukup kuat.

Pengujian Signifikansi Simultan (Uji Anova)

Uji Simultan dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa signifikansi kedua model baik pada tahun 2019 dan tahun 2020 menunjukkan nilai kurang dari 0.05. Hal ini membuktikan bahwa % pertumbuhan aset, ROE, DAR, dan DER secara bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap EPS perusahaan.

Tabel 6. Hasil Pengujian Anova

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	2019	66,196	4	16549.051	13.619	<.001b
Regression	2020	60,626	4	15156.580	5.275	.005b

Pengujian Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Setelah dilakukan pengujian simultan dengan uji Anova, maka langkah selanjutnya yaitu pengujian secara parsial. Pengujian parsial bertujuan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Tabel 7 menggambarkan bahwa nilai signifikansi setiap variabel berbeda-beda baik pada sebelum pandemi maupun pada saat pandemi. Data menunjukkan bahwa pada tahun 2019 dan 2020 semua variabel independen cenderung berpengaruh positif terhadap variabel dependen kecuali variabel % pertumbuhan aset. Oleh karena itu baik sebelum terjadinya pandemi maupun pada saat pandemi, peresentase pertumbuhan aset tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap EPS perusahaan

Tabel 7. Hasil Pengujian Parameter Individual

Model	Standardized B		t		sig	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
(Constant)	-7.698	12.963	-0.335	0.432	0.371	0.335
% Aset	-0.069	-0.212	-0.502	-1.156	0.311	0.131
ROE	0.830	0.810	6.623	2.588	0.000	0.009
DAR	0.586	-0.932	1.822	-2.508	0.043	0.011
DER	-0.537	1.120	-1.736	2.539	0.050	0.010

Persamaan regresi linear berganda yang dapat disusun yaitu :

$$\text{EPS 2019} = -7.698 - 0.069 \% \text{ASET} + 0.830 \text{ROE} + 0.586 \text{DAR} - 537 \text{DER} + e$$

$$\text{EPS 2020} = 12.963 - 0.212 \% \text{ASET} + 0.810 \text{ROE} - 0.932 \text{DAR} + 1.120 \text{DER} + e$$

Tahun 2019 menunjukkan nilai konstanta yang bernilai negatif. Hal ini menggambarkan bahwa dengan mengasumsikan bahwa ketiadaan variabel % pertumbuhan aset, ROE, DAR, dan DER, maka nilai perusahaan cenderung mengalami penurunan. Sebaliknya terjadi pada tahun 2020, dengan mengasumsikan bahwa ketiadaan variabel % pertumbuhan aset, ROE, DAR, dan DER, maka nilai perusahaan cenderung mengalami peningkatan. Pada tahun 2019, koefisien regresi ROE, dan DAR masing-masing menunjukkan nilai positif. Hal ini berarti bahwa dengan asumsi ketiadaan variabel independen lain, maka peningkatan pada ROE, dan DAR, masing-masing akan meningkatkan nilai EPS perusahaan. Sedangkan koefisien % pertumbuhan aset dan DER negatif menunjukkan bahwa dengan asumsi ketiadaan variabel lain, maka peningkatan % pertumbuhan aset dan nilai DER justru akan menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya terjadi pada saat pandemi, pada tahun 2020 koefisien ROE dan DER menunjukkan nilai positif,

sehingga dengan asumsi ketiadaan variabel lain, maka peningkatan ROE dan nilai DER akan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan koefisien % pertumbuhan aset dan DAR negatif menunjukkan bahwa dengan asumsi ketiadaan variabel lain, maka peningkatan % pertumbuhan aset dan DAR justru akan menurunkan nilai perusahaan. Statistika deskriptif hasil penelitian ditunjukkan pada Tabel 8.

Tabel 8. Statistika Deskriptif Data Penelitian

Variabel	2019		2020	
	Mean	Std. Deviation	Mean	Std. Deviation
EPS	31.621	63.270	-50.125	71.462
% Aset	6.374	12.443	-6.362	10.372
ROE	2.292	11.712	-15.121	22.843
DAR	0.358	0.193	0.387	0.240
DER	0.731	0.660	0.991	1.084

Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumajaya (2011) dan Sulistiono (2010). Penelitian Bratamanggala (2018) juga menegaskan bahwa terdapat pengaruh positif DER terhadap EPS suatu perusahaan. Rata-rata nilai DAR pada tahun 2019 dan 2020 sebesar 0.358 dan 0.387 menunjukkan perusahaan memiliki struktur modal yang baik karena rasio utang terhadap aset yang dimiliki kurang dari 1. Sekitar 60% dari aset yang dimiliki masih berasal dari modal perusahaan. Rata-rata nilai DER pada tahun 2019 sebesar 0.731 menunjukkan perusahaan memiliki rasio utang terhadap modal yang masih memadai karena nilainya kurang dari 1. Namun pada tahun 2020, rasio utang terhadap modal hampir menyentuh angka 1 sehingga perusahaan memiliki struktur modal yang kurang memadai. Pada saat pandemi, peningkatan utang diperlukan perusahaan untuk dapat melangsungkan kegiatan operasional. Peningkatan utang ini dilakukan karena tidak ada modal yang dapat digunakan (Wangsanawinangun, Darminto, Nuzul, 2014). Namun kondisi ini jika tidak dikelola dengan baik, maka perusahaan sangat berisiko tidak mampu membayar utang yang dimiliki. Hal ini membuat perusahaan memiliki risiko yang tinggi dalam mengalami kebangkrutan. Ketergantungan terhadap dana yang berasal dari luar meningkatkan risiko finansial perusahaan. Semakin tinggi rasio utang terhadap modal, maka semakin besar risiko kebangkrutan yang akan dialami.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi laba yang didapatkan maka semakin tinggi juga nilai perusahaan baik pada saat sebelum pandemi maupun ketika terjadi pandemi. Rata-rata nilai ROE pada tahun 2019 sebesar 2.292% yang artinya setiap rupiah modal yang diinvestasikan dapat memberikan keuntungan sebesar 2.292 rupiah. Berdasarkan nilai tersebut, perusahaan kurang dapat memberikan profit pada pemegang saham karena tingkat pengembalian lebih rendah dibandingkan dengan tingkat suku bunga deposito pada tahun yang sama. Tingkat bunga deposito pada tahun 2019 pada bank umum dalam jangka waktu 24 bulan yaitu sebesar 7.30% (Bank Indonesia, 2020). Pada tahun 2020 nilai ROE mengalami penurunan yang sangat signifikan. Rata-rata nilai ROE sebesar -15.121% berarti bahwa perusahaan mengalami kerugian sehingga tidak memiliki laba bersih

yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Rendahnya tingkat profitabilitas pada tahun 2019 disebabkan oleh tingkat penjualan yang rendah sedangkan biaya yang dikeluarkan sangat tinggi. Hal ini berlanjut terus pada tahun 2020 dan diperparah dengan kondisi pandemi. Adanya biaya yang lebih tinggi dibandingkan tingkat penjualan menyebabkan perusahaan mengalami kerugian. Pemberlakuan berbagai kebijakan pembatasan sosial dan upaya pengurangan penularan virus Covid-19 menyebabkan tingkat kunjungan wisatawan semakin rendah. Rendahnya kunjungan wisatawan menyebabkan perusahaan tidak mampu menutupi biaya tetap dan biaya variabel yang harus tetap dikeluarkan.

Tingkat pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Adanya peningkatan aset terbukti tidak meningkatkan EPS perusahaan sub sektor hotel, restoran, dan pariwisata. Hal ini senada dengan penelitian Meidiawati dan Mildawati (2016) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Triyani, Mahmudi, & Rosyid (2018) menyatakan bahwa adanya peningkatan aset membuat perusahaan membutuhkan dana yang semakin besar untuk pengelolaan operasional. Pertumbuhan aset yang berasal dari laba perusahaan menyebabkan peningkatan laba ditahan, sehingga laba yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi berkurang. Berkurangnya laba yang dibagikan sebagai dividen tersebut cenderung tidak diinginkan oleh pemegang saham. Hal ini menyebabkan terjadinya penurunan nilai perusahaan di mata investor.

Uji Beda

Tabel 9 menunjukkan hasil uji beda sampel berpasangan variabel sebelum pandemi dan pada saat pandemi. Dari pengujian ini dapat diketahui bahwa semua variabel yang diamati menunjukkan nilai signifikansi kurang dari 0.05 kecuali variabel DAR. Hal ini menggambarkan bahwa nilai EPS perusahaan, % pertumbuhan aset, ROE, ROA, dan DER sebelum pandemi berbeda signifikan dengan nilai variabel tersebut pada saat pandemi. Sedangkan variabel DAR tidak menunjukkan perbedaan yang nyata baik sebelum pandemi maupun saat terjadinya pandemi.

Kondisi pandemi Covid-19 memberikan efek yang sangat signifikan bagi operasional perusahaan subsektor restoran, hotel, dan pariwisata. Hal ini dapat dilihat dari jumlah kunjungan wisatawan yang terjadi pada 2019 yang dibandingkan dengan jumlah kunjungan wisatawan tahun 2020. BPS (2021) menyatakan bahwa jumlah kunjungan wisatawan pada saat terjadi pandemi Covid-19 mengalami penurunan yang signifikan. Jumlah kunjungan wisatawan mancanegara pada tahun 2020 sebanyak 4.02 juta kunjungan sedangkan pada tahun 2019 mencapai 16.11 juta kunjungan. Penurunan jumlah kunjungan sebesar 75.03% ini sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 9. Hasil Pengujian Uji Beda (Paired Sample t test)

Variabel	Paired Differences					t	df	Sig
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 EPSpre - EPSpost	81.746	112.780	23.516	32.976	130.516	3.476	22.000	0.001
Pair 2 %asetpre - %asetpost	12.736	17.120	3.570	5.333	20.139	3.568	22.000	0.001
Pair 3 ROEpre - ROEpost	17.412	24.337	5.075	6.888	27.936	3.431	22.000	0.001
Pair 4 DARpre - DARpost	-0.028	0.085	0.018	-0.065	0.008	-1.604	22.000	0.061
Pair 5 DERpre - DERpost	-0.260	0.526	0.110	-0.487	-0.032	-2.369	22.000	0.014

Penurunan jumlah kunjungan pada berbagai tempat wisata di Indonesia tentu sangat berpengaruh terhadap sub sektor terkait lainnya yaitu sub sektor restoran dan hotel di sekitar tempat wisata. Penurunan jumlah kunjungan menyebabkan penurunan penerimaan perusahaan. Di sisi lain beban - beban perusahaan tetap ada terutama pada biaya tetap dan biaya tidak langsung. Ketimpangan antara penerimaan dengan beban biaya yang harus ditanggung menyebabkan ketidakseimbangan dalam kondisi keuangan perusahaan. Hal ini juga senada dengan penelitian Christanto & Setiawati (2021) yang menyatakan bahwa terjadi penurunan *revenue growth* pada subsektor restoran, hotel, dan pariwisata selama pandemi sebagai akibat dari berkurangnya jumlah wisatawan.

Pada saat pandemi terjadi perusahaan lebih memilih untuk bertahan tanpa meningkatkan total aset yang dimiliki. Berdasarkan data, persentase pertumbuhan aset pada tahun 2020 justru mengalami penurunan sampai sebesar -6.362%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan pada sub sektor ini tidak melakukan peningkatan total aset. Perusahaan justru menurunkan jumlah aset untuk dapat bertahan dan memenuhi biaya operasional. Ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi beban biaya operasional juga dapat dilihat dari nilai ROE pada saat pandemi yang mencapai -15.121%. Nilai ini menunjukkan perusahaan mengalami kerugian akibat berkurangnya jumlah kunjungan.

Dana yang dibutuhkan untuk menutupi biaya-biaya tetap yang terjadi berasal dari pinjaman atau utang perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan yang signifikan antara DER pada tahun 2019 dan 2020. Nilai DER pada tahun 2020 mencapai 0.991 sedangkan pada tahun 2019 hanya mencapai 0.731. Tingginya nilai DER pada saat pandemi mengindikasikan bahwa proporsi utang terhadap modal pada saat pandemi mengalami peningkatan. Selama tahun 2020 hampir semua nilai ekuitas perusahaan mengalami penurunan. Penurunan nilai ekuitas ini diakibatkan oleh adanya beban perusahaan yang harus ditanggung. Adanya penurunan total aset dan penurunan ekuitas mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan penjualan aset yang dimiliki untuk dapat bertahan selama pandemi. Hal ini juga yang menyebabkan nilai DAR sebelum dan pada saat pandemi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Nilai DAR tetap berada di sekitar nilai 0.400 baik pada sebelum pandemi maupun pada saat pandemic. Dari nilai

tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan mempertahankan komposisi utang terhadap aset pada nilai yang konstan.

SIMPULAN

Berdasarkan penelitian ini dapat disimpulkan bahwa baik sebelum pandemi maupun pada saat pandemi profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pertumbuhan aset tidak memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan aset yang dilakukan berasal dari laba ditahan tidak dikehendaki oleh investor sehingga nilai perusahaan menjadi rendah. Pandemi Covid-19 memberikan dampak yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Adanya penurunan kinerja pada subsektor pariwisata memberikan pengaruh yang signifikan terhadap subsektor terkait yakni restoran dan hotel. Penurunan jumlah kunjungan wisatawan akibat pandemi dan didukung dengan berbagai kebijakan pembatasan sosial memberikan dampak pada menurunnya kinerja perusahaan. Pandemi menyebabkan pertumbuhan aset, profitabilitas dan struktur modal (rasio utang terhadap ekuitas) sangat berbeda pada tahun 2019 dan 2020.

SARAN

Nilai koefisien determinasi yang didapatkan pada penelitian ini masih dibawah 80%. Meskipun variabel independen dalam penelitian sudah kuat menggambarkan variabel dependennya, penambahan variabel lain disarankan untuk meningkatkan nilai tersebut. Variabel lain yang dapat dimasukkan yaitu rasio keuangan lain yang belum tercantum dalam variabel penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, S., Astuti, T., & Azzahra, S. (2021). Determinan Nilai Perusahaan Sebelum dan pada Masa Pandemic COVID-19. *Business Economic, Communication, and Social Sciences*, 79-89.
- Ayupah, S., Asmirantho, E., & Mulya, Y. (2019). Pengaruh Return on Equity (ROE), Return on Aset (ROA), Net Profit Margin (NPM), Gross Profit Margin (GPM), Current Ratio (CR), Dan Debt to Equity Ratio (DER), terhadap Return Saham pada Perusahaan Sub Sektor Hotel, Restoran Dan Pariwisata yang Terdaftar . *Manajemen*, 1-17.
- Bratamanggala, R. (2018). Factors Affecting Earning Per Share: The Case of Indonesia. *International Journal of Economics and Business Administration*, 92-100.
- BPS. (2021). *Statistik Kunjungan Wisatawan*. Jakarta: Badan Pusat Statistika.
- Christanto, J., & Setiawati, L. (2021). Dampak Corona Virus terhadap Revenue Growth Perusahaan . *Jurnal Indonesia Sosial Teknologi*., 186-192.
- Dawar (2014). Dawar, V. (2014). Agency theory, capital structure and firm performance: Some Indian evidence. *Managerial Finance*, 40 (12).

- Kusumajaya, D. K. O., (2014). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Pasar terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Universitas Pendidikan Genesha*, 80-95.
- Dhani, I.P.A., & Utama, A.A.G. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, 135-148.
- Defitria, A. D., Widarno, B., & Harimurti, F. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Tingkat Kebangkrutan Perusahaan Menggunakan Model Altman ZScore (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di BEI Tahun 2014–2016). *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*, 62–70.
- Efendi, A.F.W. & Wibowo, S.S.A. (2019). *Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) Dan Debt to Aset Ratio (DAR) terhadap Kinerja Perusahaan di Sektor Keuangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Batam: Politeknik Negeri Batam.
- Fauza, M. S., & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Earning Per Share (EPS) dan Dividend Payout Ratio (DPR) Terhadap Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 8015-8045.
- Gultom, R., Agustina, & Wijaya, S. W. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 51-61.
- Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hidayat, M. (2021). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Sebelum dan disaat Pandemi Covid 19. *Measurement*, 9-17.
- Kemenkraf. (2021). *Laporan Kinerja Kementerian Pariwisata 2019*. Jakarta: Kemenkraf.
- Kementerian Kesehatan. (2021). *Laporan Covid-19*. Jakarta: Kementerian Kesehatan.
- Kementerian Keuangan. (2021). *Pengaruh Covid-19 terhadap IHSG*. Jakarta: Kementerian Keuangan.
- Meidiawati, K. & Mildawati. (2016). Pengaruh Size, Growth Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*:23-34.
- Natalia. (2019). *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Batubara Tahun 2013 - 2017*. Medan: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Batubara Tahun 2013 - 2017.
- Ndruru, R.E, Situmorang, M, & Tarigan, G. (2014). Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Hasil Produksi Padi di Deli Serdang. *Saintia Matematika*, 71-83.
- Salvatore, D. (2005). *Managerial Economics: Dalam Perekonomian Global, Edisi 5 Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.

- Sari, Indah, P., & Nyoman, A. (2013). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 1-15.
- Sulistiono. (2010). *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Pasar terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Di BEI*. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Suweta, N.M.N.P., & Dewi, M.R., (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Aktiva terhadap Struktur Modal. . *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5172-5199.
- Triyani, W., Mahmudi, B., & Rosyid, A. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Tirtayasa EKONOMIKA*, 107-129.
- Wangsawinangun, R.Z., Darminto, & Nuzula, N.F. (2014). Penetapan Struktur Modal yang Optimal dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 1-8.