

PENGARUH KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SELAMA PANDEMI COVID-19 TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Industri Telekomunikasi Yang *Listing* Di BEI)

The Influence of Financial Performance Before and During the Covid-19 Pandemic on Company Value (Study on the Telecommunications Industry on the IDX)

Fajrin Dinda Andini^{1,a)}, Petrus E. De Rozari^{2,b)}, Reyner F. Makatita^{3,c)}

^{1,2,3)}*Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Nusa Cendana*

Koresponden: ^{a)}andinihajriin@gmail.com, ^{b)}petrus.rozari@staf.undana.ac.id, ^{c)}reynermakatita@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan yang diprosikan dengan rasio likuiditas (*Current Ratio*), rasio leverage (*Debt To Equity Ratio*) dan rasio profitabilitas (*Return On Assets*) terhadap nilai perusahaan industri telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021 serta untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan sebelum dan selama pandemi covid-19. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode asosiatif kausal. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 4 perusahaan telekomunikasi. Penelitian ini menggunakan teknik analisis uji beda dan regresi data panel. Hasil uji regresi data panel menunjukkan secara parsial likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan likuiditas, leverage dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji *Adjusted R-Squared* menunjukkan bahwa seluruh variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 54,4% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Hasil penelitian menggunakan uji beda menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sebelum pandemi covid-19 dan selama pandemi covid-19.

Kata Kunci : Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Saat ini penggunaan layanan jasa telekomunikasi digital semakin meningkat. Berdasarkan hasil survei yang dilakukan oleh Asosiasi Penyelenggara Jasa Internet Indonesia (APJII) (2020) pengguna internet periode 2019 hingga kuartal II 2020 meningkat sebesar 8,9% atau 25,5 juta pengguna yaitu dari 171,2 juta jiwa pada tahun 2018 menjadi 196,7 juta jiwa. Kebutuhan masyarakat akan layanan internet semakin meningkat dikarenakan adanya kondisi

pandemi covid-19 yang mengharuskan sebagian besar masyarakat untuk belajar dari rumah dan bekerja dari rumah (*Work From Home*).

Peningkatan layanan jasa telekomunikasi akan berdampak pada kinerja keuangan industri telekomunikasi. Kinerja keuangan merupakan salah satu aspek penilaian yang penting mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan. Penilaian ini bertujuan untuk menentukan apakah sebuah perusahaan dalam kondisi sehat atau tidak sehat. Untuk menilai kinerja keuangan dapat dilakukan dengan analisis rasio keuangan. Perhitungan rasio keuangan ini bertujuan untuk menilai kinerja perusahaan di masa lalu, saat ini hingga kemungkinannya di masa yang akan datang (Hantono, 2018). Rasio keuangan juga dapat menggambarkan kondisi keuangan dan prestasi sebuah perusahaan. Kondisi keuangan sebuah perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan sebuah hal yang penting karena nilai perusahaan dapat mencerminkan kondisi perusahaan melalui kinerja yang dapat mempengaruhi persepsi investor (Tamrin & Maddatuang, 2019).

Tabel 1
Pendapatan Industri Telekomunikasi
(dalam miliar rupiah)

Kode Perusahaan	Tahun	Pendapatan
EXCL	2019	25.133
	2020	26.009
FREN	2019	6.988
	2020	9.408
ISAT	2019	26.118
	2020	27.926
TLKM	2019	135.567
	2020	136.462

Sumber: www.idx.co.id, 2022

Berdasarkan data yang terlihat pada tabel 1 seluruh industri telekomunikasi mengalami peningkatan pendapatan pada awal masa pandemi covid-19 tahun 2020. Kenaikan pendapatan ini terjadi seiring dengan kenaikan jumlah pengguna jasa layanan internet. Pendapatan yang tinggi tentunya dapat berpengaruh pada laba bersih yang diperoleh perusahaan.

Tabel 1
Laporan Posisi Keuangan Industri Telekomunikasi
(dalam miliar rupiah)

Kode Perusahaan	Tahun	Total Aset	Total Utang	Ekuitas	Laba Bersih
EXCL	2019	62.725	43.603	19.122	713
	2020	67.745	48.607	19.137	372
TLKM	2019	221.208	103.958	117.250	27.592

	2020	246.943	126.054	120.889	29.563
ISAT	2019	62.813	49.105	13.707	1.630
	2020	62.778	49.865	12.913	-630
FREN	2019	27.650	14.915	12.735	-2.188
	2020	38.684	26.318	12.366	-1.524

Sumber: www.idx.co.id (data diolah, 2022)

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa total aset, total ekuitas dan ekuitas industri telekomunikasi mengalami peningkatan pada masa awal pandemi covid-19. Peningkatan total aset ini terjadi karena adanya pertumbuhan kas dan setara kas. Total utang perusahaan mengalami peningkatan disebabkan karena kenaikan pinjaman jangka panjang. Kenaikan total utang ini tentunya akan berdampak pada nilai *Debt To Equity Ratio* (DER) serta laba yang diperoleh perusahaan.

Pada tabel 2 laba yang diperoleh operator terbesar di Indonesia, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) pada masa awal pandemi covid-19 mengalami kenaikan sebesar 7,1%. Sedangkan hal ini berbanding terbalik dengan PT XL Axiata Tbk (EXCL), PT Smarfen Telecom Tbk (FREN) dan PT Indosat Tbk (ISAT) yang mencatatkan penurunan laba masing-masing sebesar 47,8%, 138,7% dan 30,3%. Terjadinya penurunan laba ini tidak sejalan dengan kenaikan pendapatan yang diperoleh industri telekomunikasi. Penurunan laba ini disebabkan oleh kenaikan total utang sehingga banyak beban keuangan yang harus dipenuhi. Dengan kondisi demikian mengharuskan pihak manajemen untuk mengevaluasi kinerja perusahaannya sehingga dapat memperbaiki kondisi finansial perusahaan.

Penelitian ini memiliki tujuan yaitu : (1) Untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas secara parsial terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk mengetahui pengaruh rasio leverage secara parsial terhadap nilai perusahaan. (3) Untuk mengetahui pengaruh rasio profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan. (4) Untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas, rasio leverage, dan rasio profitabilitas secara simultan terhadap nilai perusahaan. (5) Untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan sebelum dan selama pandemi covid-19.

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

Signaling Theory

Signaling theory atau teori sinyal berkaitan dengan informasi yang diberikan pihak manajemen kepada pihak eksternal perusahaan. Menurut Jogiyanto (2014), teori sinyal menekankan pada pentingnya sebuah informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi. Pelaku pasar kemudian menganalisis informasi yang diberikan tersebut

sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Salah satu informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor adalah laporan keuangan.

Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan dan digunakan sebagai media komunikasi antara data keuangan atau aktivitas perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan (Munawir, 2014). Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses pencatatan transaksi keuangan di suatu perusahaan (Prihadi, 2019). Dari kedua pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan hasil akhir dari kegiatan pencatatan transaksi keuangan yang berisi data keuangan atau aktivitas perusahaan yang dapat menunjukkan kondisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu.

Laporan keuangan dibuat dan disusun berdasarkan data yang relevan dan sesuai dengan standar yang telah ditetapkan. Pembuatan laporan keuangan yang sesuai standar diperlukan agar laporan keuangan mudah dipahami dan dapat memberikan informasi yang maksimal bagi pihak-pihak yang berkepentingan sehingga dapat dijadikan sebagai alat pengambilan keputusan

Kinerja keuangan

Kinerja keuangan menggambarkan tingkat keberhasilan sebuah perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya dalam periode tertentu. Kinerja keuangan merupakan sebuah analisis yang dapat digunakan untuk mengetahui bagaimana suatu perusahaan menggunakan aturan-aturan pengelolaan keuangan secara tepat dalam melaksanakan seluruh aktivitasnya (Fahmi, 2011). Kinerja keuangan mencerminkan prestasi yang dicapai oleh suatu perusahaan (Munawir, 2014). Dari kedua pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan merupakan suatu analisis terkait penggunaan aturan-aturan pengelolaan keuangan yang dapat menggambarkan prestasi sebuah perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Kesuksesan sebuah perusahaan dapat diukur melalui kinerjanya

Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan alat ukur yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Rasio keuangan memberikan gambaran posisi keuangan suatu perusahaan dengan membandingkan antara satu akun dan akun lainnya pada laporan

keuangan (Sujarweni, 2017). Rasio keuangan merupakan hasil perbandingan antara satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang berupa angka-angka dan memiliki hubungan yang relevan (Harahap, 2010). Dari kedua pengertian tersebut, dapat diartikan bahwa rasio keuangan merupakan hasil perbandingan antara satu akun dengan akun lainnya pada laporan keuangan yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan.

Bagi seorang investor terdapat tiga rasio yang paling dominan yang dapat digunakan sebagai bahan rujukan untuk melihat kondisi keuangan perusahaan (Fahmi, 2012). Rasio keuangan ini menjadi perhatian utama bagi investor karena dianggap sudah dapat mencerminkan analisis awal terkait kondisi sebuah perusahaan. Rasio keuangan tersebut antara lain rasio likuiditas, rasio leverage dan rasio profitabilitas.

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan kemampuan sebuah perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya secara tepat waktu. Indikator rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Current Ratio*. *Current Ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam melunasi hutang lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar. Standar rasio industri untuk *current ratio* adalah 200% (Kasmir, 2013).

Rumus untuk menghitung *Current Ratio* menurut Fahmi (2012) yaitu:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

b. Rasio Leverage (Solvabilitas)

Rasio Leverage digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam melunasi utang-utangnya. Indikator rasio leverage yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt To Equity Ratio* (DER). DER merupakan perbandingan antara total liabilitas dan total ekuitas dalam pendanaan perusahaan serta menunjukkan sejauh mana penggunaan modal sendiri untuk menjamin seluruh utang. Standar rasio industri untuk *debt to equity ratio* adalah 90% (Kasmir, 2013).

Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* menurut Fahmi (2012) yaitu:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

c. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengetahui besarnya keuntungan yang diperoleh sebuah perusahaan dalam satu periode. Indikator rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Return On Assets* (ROA). ROA dapat digunakan untuk mengukur

kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dengan membagi laba bersih setelah pajak terhadap total aset. Standar rasio industri untuk *return on assets* adalah 30% (Kasmir, 2013).

Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* menurut Fahmi (2012) yaitu:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}} \times 100$$

Nilai Perusahaan

Umumnya tujuan didirikannya sebuah perusahaan yaitu untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Dengan keuntungan yang maksimal maka dapat memberikan kemakmuran bagi para pemegang sahamnya sehingga dapat menarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan hal penting bagi sebuah perusahaan karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan peningkatan harga saham sehingga dapat mencerminkan kemakmuran pemegang saham (Indrarini, 2019). Indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Tobin's Q. Rumus yang digunakan untuk menghitung nilai perusahaan yaitu:

$$Q = \frac{EMV + D}{TA}$$

Dimana:

Q = Nilai Perusahaan

EMV = Nilai Pasar Ekuitas

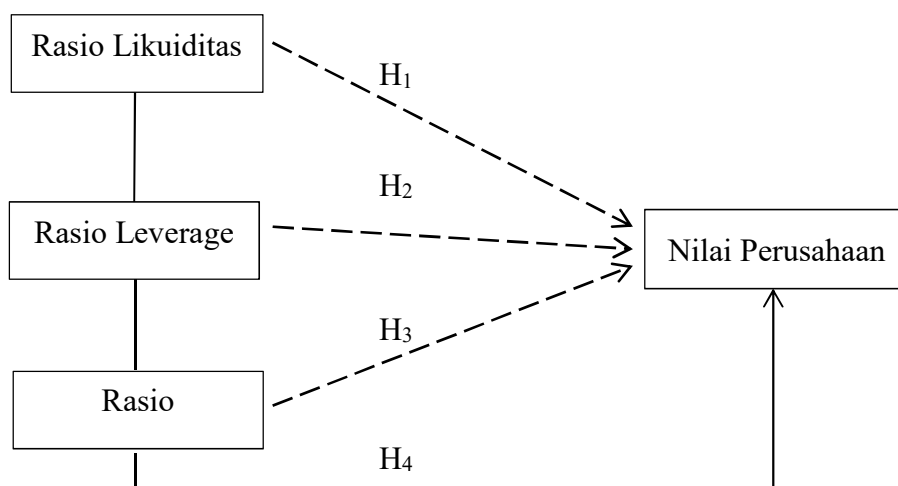
D = Total utang

TA = Total aktiva

Sumber: (Indrarini, 2019)

Kerangka Berpikir

Berdasarkan uraian-uraian sebelumnya, variabel independen dalam penelitian ini adalah likuiditas, leverage dan profitabilitas. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Dengan demikian kerangka berpikir dapat digambarkan melalui model penelitian berikut



Gambar 1
Kerangka Berpikir

Hipotesis

Berdasarkan kerangka berpikir diatas maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ : Rasio likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H₂ : Rasio leverage secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H₃ : Rasio profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H₄ : Rasio likuiditas, rasio leverage, dan rasio profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H₅ : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sebelum dan selama pandemi covid-19

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan yaitu studi kasus. Penelitian ini dilakukan dengan mengumpulkan data-data dari sampel yang telah ditentukan. Penelitian ini adalah penelitian dengan pendekatan kuantitatif yang menggunakan metode asosiatif kausal untuk mencari pengaruh ataupun hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga untuk memperoleh data peneliti menggunakan metode pengumpulan data berupa studi dokumentasi, yaitu dilakukan dengan mengumpulkan, mencatat dan menyalin dokumen yang ada berupa laporan keuangan per

kuartal perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021. Populasi dalam penelitian ini adalah industri telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 6 perusahaan. Dalam menentukan sampel digunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Terdaftar di BEI dalam kelompok industri telekomunikasi pada tahun 2018-2021
- b. Beroperasi selama periode penelitian 2018-2021
- c. Menerbitkan laporan keuangan per kuartal (Q1-Q4) pada periode penelitian 2018-2021 secara lengkap.

Berdasarkan kriteria tersebut, perusahaan yang sesuai dengan kriteria untuk menjadi sampel yaitu sebanyak 4 perusahaan yaitu PT XL Axiata Tbk, PT Smartfren Telecom Tbk, PT Indosat Tbk dan PT Telkom Indonesia Tbk.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel untuk menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan analisis uji beda untuk menguji adanya perbedaan kinerja keuangan sebelum dan selama pandemi covid-19.

Analisis Regresi Data Panel

Data panel adalah jenis data yang merupakan gabungan dari data *time series*, yaitu runtut waktu yang disajikan dalam bentuk tahunan, bulanan, mingguan dan sebagainya serta *cross section*, yaitu data yang diambil dari beberapa subjek. Model analisis data panel dalam penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$TQ_{it} = a + b_1CR_{it} + b_2DER_{it} + b_3ROA_{it} + e_{it}$$

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Model regresi yang baik yaitu model regresi yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2018). Untuk menguji asumsi normalitas dilakukan dengan melihat probabilitas menggunakan uji *Jarque-Bera (JB)*, dengan ketentuan jika angka probabilitas > 0,05 data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Nilai yang digunakan untuk menunjukkan tidak terdapat masalah multikolinearitas yaitu jika nilai koefisien antar variabel independen $< 0,8$ (Gujarati & Porter, 2013).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ dalam model regresi linear (Ghozali, 2018). Uji yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi yaitu *Breusch Godfrey Lagrange Multiplier*. Ketentuan untuk uji autokorelasi adalah jika nilai probabilitas $>$ tingkat signifikansi 0,05, artinya tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam sebuah model regresi (Ghozali, 2018). Uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji Glesjer. Jika nilai probabilitas *chi square* pada $Obs * R-Squared > 0,05$ maka tidak terdapat heteroskedastisitas.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Estimasi model regresi data panel dapat dilakukan menggunakan tiga pendekatan antara lain *common effect model*, *fixed effect model* dan *random effect model*. Selanjutnya dilakukan pengujian untuk memilih model regresi, tiga diantaranya adalah *chow test*, *hausman test* dan *langrange multiplier*.

Uji Kelayakan Model Regresi

Uji F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusannya adalah jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau nilai signifikansi $< 0,05$ maka variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Sebaliknya jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau nilai signifikansi $> 0,05$ maka menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen (Hantono 2018).

Uji t

Dasar pengambilan keputusan pada uji t adalah jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau nilai probabilitas $< 0,05$ menunjukkan bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau nilai probabilitas $> 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Hantono, 2018).

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menguji sejauh mana kemampuan variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen (Hantono, 2018). Nilai dari koefisien determinasi berada diantara nol dan satu ($0 < R^2 < 1$).

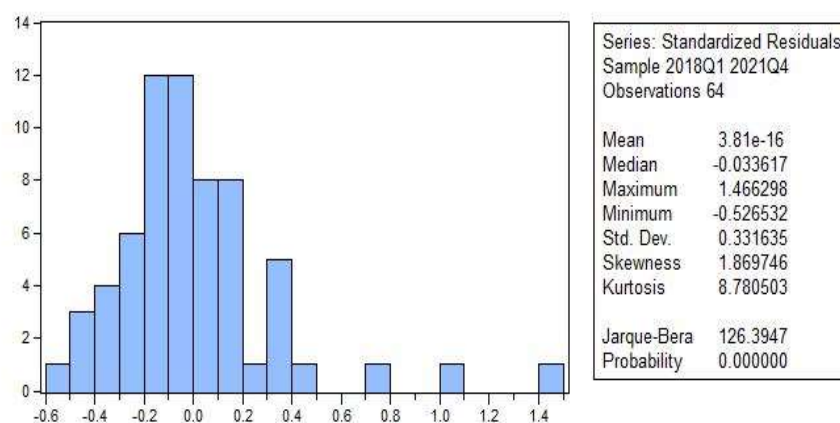
HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Jika nilai probabilitas *JarqueBera* $> 0,05$ maka H_0 diterima yang artinya data berdistribusi normal. Sedangkan jika nilai probabilitas *JarqueBera* $< 0,05$ maka H_0 ditolak yang artinya data tidak berdistribusi normal (Ghozali 2018).



Gambar 2 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 2 diperoleh nilai *Jarque-Bera* sebesar 126,3947 dengan nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi ($0,000 < 0,05$). Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak yang artinya data tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen. Jika nilai koefisien antar variabel independen $> 0,8$ berarti terdapat masalah multikolinearitas. Sebaliknya jika nilai koefisien $< 0,8$ maka tidak terdapat masalah multikolinearitas (Ghozali 2018).

Tabel 3
Uji Multikolinearitas

	CR	DER	ROA
CR	1.000000	-0.422522	0.664354
DER	-0.422522	1.000000	-0.252263
ROA	0.664354	-0.252263	1.000000

Sumber: Data diolah peneliti dengan *Eviews 9*

Berdasarkan tabel 3 hasil uji multikolinearitas ditemukan bahwa nilai pada masing-masing variabel independen yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio* dan *return on assets* lebih kecil dari 0,8. Hal ini dapat diartikan bahwa pada model regresi tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Ketentuan untuk uji autokorelasi yang menggunakan uji *Breusch-Godfrey Lagrange Multiplier* adalah jika nilai probabilitas $> 0,05$ berarti tidak terjadi autokorelasi. Sebaliknya jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka terjadi autokorelasi (Ghozali, 2018).

Tabel 4
Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.269013	Prob. F(2,58)	0.1125
Obs*R-squared	4.644112	Prob. Chi-Square(2)	0.0981

Sumber: Data diolah peneliti dengan *Eviews 9*

Berdasarkan tabel 4 hasil uji autokorelasi diperoleh nilai probabilitas *chi square* sebesar 0,0981 di mana nilai ini lebih besar dari tingkat signifikan 0,05 ($0,0981 > 0,05$), artinya dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas yang digunakan yaitu Glesjer dengan ketentuan jika nilai probabilitas pada $Obs*R-squared > 0,05$ maka tidak terdapat heteroskedastisitas. Sebaliknya jika nilai probabilitas pada $Obs*R-squared < 0,05$ berarti terdapat heteroskedastisitas (Ghozali, 2018).

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	1.969344	Prob. F(3,60)	0.1282
Obs*R-squared	5.736994	Prob. Chi-Square(3)	0.1251

Sumber: Data diolah peneliti dengan *Eviews 9*

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas, diperoleh nilai probabilitas *chi-square* pada $Obs*R-squared$ yang lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu $0,1251 > 0,05$ yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil uji chow untuk memilih model terbaik antara *common effect model* dan *fixed effect model*, maka *common effect model* merupakan model yang sesuai untuk penelitian ini

Tabel 6
Hasil Regresi Data Panel

Dependent Variable: TQ
Method: Panel Least Squares
Sample: 2018Q1 2021Q4
Periods included: 16
Cross-sections included: 4

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.829569	0.186546	9.807582	0.0000
CR	0.425357	0.261482	1.626719	0.1090
DER	-0.295813	0.046729	-6.330371	0.0000
ROA	0.975075	1.009858	0.965556	0.3381

Sumber: Data diolah peneliti dengan *Eviews 9*

Berdasarkan hasil regresi data panel pada tabel 6, maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$TQ = 1,829569 + 0,425357CR_{it} - 0,295813DER_{it} + 0,975075ROA_{it}$$

Dari persamaan tersebut dapat disimpulkan bahwa

- a. Nilai koefisien konstanta C sebesar 1,829569. Hal ini berarti jika nilai variabel independen CR, DER dan ROA perusahaan (i) pada waktu (t) bernilai nol, maka nilai Tobin's Q sebesar 1,829569.
- b. Nilai koefisien variabel CR sebesar 0,425357. Artinya jika nilai CR perusahaan (i) pada waktu (t) naik sebesar 1% dan variabel independen lainnya dianggap tetap, maka akan meningkatkan nilai Tobin's Q perusahaan (i) pada waktu (t) sebesar 0,425357
- a. Nilai koefisien variabel DER sebesar -0,295813. Artinya jika nilai DER perusahaan (i) pada waktu (t) naik sebesar 1% dan variabel independen lainnya dianggap tetap, maka akan menurunkan nilai Tobin's Q perusahaan (i) pada waktu (t) sebesar 0,295813
- b. Nilai koefisien variabel ROA sebesar 0,975075. Artinya jika nilai ROA perusahaan (i) pada waktu (t) naik sebesar 1% dan variabel independen lainnya dianggap tetap, maka akan meningkatkan nilai Tobin's Q perusahaan (i) pada waktu (t) sebesar 0,975075.

Uji Kelayakan Model Regresi

Uji F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusannya adalah jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau nilai signifikansi $< 0,05$ maka variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Sebaliknya jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau nilai signifikansi $> 0,05$ maka menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen (Hantono 2018).

Tabel 7
Hasil Uji F

R-squared	0.565986	Mean dependent var	1.419688
Adjusted R-squared	0.544285	S.D. dependent var	0.503395
S.E. of regression	0.339825	Akaike info criterion	0.739690
Sum squared resid	6.928864	Schwarz criterion	0.874620
Log likelihood	-19.67008	Hannan-Quinn criter.	0.792846
F-statistic	26.08142	Durbin-Watson stat	1.224420
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah peneliti dengan *Eviews 9*

Berdasarkan perhitungan uji F pada tabel 4.13 diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 26,08142 yang artinya lebih besar dari F_{tabel} ($26,08142 > 2,7581$), dengan tingkat probabilitas yang diperoleh sebesar $0,000000 < 0,05$. Artinya secara keseluruhan variabel independen yaitu likuiditas (*Current Ratio*), leverage (*Debt to Equity Ratio*) dan profitabilitas (*Return On*

Assets) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Uji t

Dasar pengambilan keputusan pada uji t adalah jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau nilai probabilitas $< 0,05$ menunjukkan bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau nilai probabilitas $> 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (Hantono, 2018).

Tabel 8
Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.829569	0.186546	9.807582	0.0000
CR	0.425357	0.261482	1.626719	0.1090
DER	-0.295813	0.046729	-6.330371	0.0000
ROA	0.975075	1.009858	0.965556	0.3381

Sumber: Data diolah peneliti dengan *Eviews 9*

Berdasarkan tabel 8 terlihat bahwa koefisien variabel *Current ratio* menunjukkan nilai t lebih kecil dari t-tabel yaitu $1,6267 < 2,0003$ dengan probabilitas yang diperoleh lebih besar dari tingkat signifikansi ($0,1090 > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Tobin's Q.

Pada variabel *Debt to Equity Ratio* menunjukkan nilai t statistik lebih besar dari t-tabel yaitu $6,3303 > 2,0003$ dengan probabilitas sebesar 0,0000 artinya lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0000 < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa *Debt To Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobin's Q.

Pada variabel *Return On Assets* menunjukkan nilai t statistik yang lebih kecil dari t-tabel yaitu $0,9655 < 2,0003$ dengan nilai probabilitas sebesar 0,3381 artinya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,3381 > 0,05$) Hal ini menunjukkan bahwa *Return On Assets* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 9
Koefisien Determinasi

R-squared	0.565986	Mean dependent var	1.419688
Adjusted R-squared	0.544285	S.D. dependent var	0.503395
S.E. of regression	0.339825	Akaike info criterion	0.739690
Sum squared resid	6.928864	Schwarz criterion	0.874620
Log likelihood	-19.67008	Hannan-Quinn criter.	0.792846
F-statistic	26.08142	Durbin-Watson stat	1.224420
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah peneliti dengan *Eviews 9*

Berdasarkan tabel 9, nilai *Adjusted R-Squared* yang diperoleh sebesar 0,5442 atau 54,4%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen (*Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Assets*) mampu memberikan penjelasan pada variabel dependen (Tobin's Q) sebesar 54,4%. Sedangkan sisanya sebesar 45,6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian ini.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya secara tepat waktu. Rendahnya nilai *current ratio* menunjukkan perusahaan tidak mampu melunasi utangnya menggunakan modal yang dimiliki. Namun nilai *current ratio* yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan bahwa kas tidak digunakan sebaik mungkin.

Berdasarkan hasil analisis data diperoleh t-statistik yang lebih kecil dari t-tabel. Hal ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang dihitung menggunakan *Current Ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tauke *et al.*, (2017), Dewanti & Djajadikerta (2018) serta Lumentut & Mangantar (2019) yang menemukan hasil bahwa rasio likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Rasio Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio Leverage digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam melunasi utang-utangnya. Semakin tinggi nilai leverage mengindikasikan bahwa semakin tinggi risiko kebangkrutan sebuah perusahaan karena sangat bergantung pada utang.

Berdasarkan hasil analisis data diperoleh nilai t-statistic yang lebih besar dari t-tabel. Hal ini menunjukkan bahwa rasio leverage yang dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Rasio leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan artinya bahwa jika nilai leverage meningkat, maka akan menurunkan nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang mengatakan bahwa tingginya tingkat leverage dapat menjadi sinyal negatif bagi investor karena dengan tingkat leverage yang tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan suatu perusahaan sehingga investor enggan berinvestasi dan akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tauke *et al.*, (2017), Lumentut & Mangantar (2019) dan Sianturi (2020) yang menemukan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewanti & Djajadikerta (2018) di mana *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam satu periode. Semakin tinggi nilai ROA maka menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola aset yang dimiliki sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi.

Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa nilai t-statistic lebih kecil dari t-tabel. Hasil ini dapat menunjukkan bahwa secara parsial rasio profitabilitas yang dihitung menggunakan *return on assets* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Lumentut & Mangantar (2019) yang menemukan bahwa nilai probabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Tauke *et al.*, (2017), Dewanti & Djajadikerta (2018) dan Sianturi (2020) yang menemukan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage dan Rasio Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi data diperoleh nilai f-statistic yang lebih besar dari f-tabel. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu likuiditas (*Current Ratio*), leverage (*Debt to Equity Ratio*) dan profitabilitas (*Return On Assets*) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tauke *et al.*, (2017), Dewanti & Djajadikerta (2018), Lumentut & Mangantar (2019) dan Sianturi (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas, leverage dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19

Berdasarkan hasil uji beda rata-rata ditemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan dari aspek rasio likuiditas dan rasio leverage sebelum dan selama pandemi covid-19. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jati & Jannah (2022). Terdapat perbedaan yang signifikan pula antara kinerja keuangan dari aspek rasio profitabilitas sebelum pandemi covid-19 dan selama pandemi covid-19. Hasil ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Hilman & Laturette (2021) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara kinerja keuangan dari aspek rasio profitabilitas sebelum dan selama pandemi covid-19. Perbedaan yang signifikan ini terjadi akibat pemberlakuan PSBB (Pembatasan Sosial Berskala Besar) yang mengharuskan masyarakat melakukan aktivitasnya dari rumah, sehingga meningkatkan penggunaan layanan internet. Artinya dengan adanya pandemi covid-19 turut memberikan efek perubahan terhadap kinerja keuangan industri telekomunikasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya dengan menggunakan teknik analisis regresi data panel dan uji beda maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a. Berdasarkan hasil uji analisis regresi data panel diperoleh bahwa rasio likuiditas yang dihitung menggunakan *Current Ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal ini berarti bahwa jika nilai likuiditas yang dihasilkan tinggi, tidak meningkatkan nilai perusahaan.

- b. Berdasarkan hasil uji analisis regresi data panel diperoleh bahwa rasio leverage (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal ini berarti bahwa semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio*, maka akan menurunkan nilai suatu perusahaan.
- c. Berdasarkan hasil uji analisis regresi data panel diperoleh bahwa rasio profitabilitas (*Return On Assets*) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal ini berarti bahwa tingginya nilai *Return On Assets* tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
- d. Pada hasil uji beda yang menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks* diperoleh nilai bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan sebelum dan selama pandemi covid-19.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan antara lain:

- a. Bagi objek penelitian diharapkan dapat menekan penggunaan utang sehingga dapat meminimalisir risiko bagi perusahaan. Selain itu perusahaan diharapkan meningkatkan profitabilitas dengan memaksimalkan penggunaan aset agar menghasilkan keuntungan yang maksimal.
- b. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperluas objek penelitian, menambah periode penelitian serta menambah variabel-variabel lain untuk mengukur kinerja keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Asosiasi Penyelenggara Jasa Internet Indonesia (2020) 'Laporan Survei Internet APJII 2019 – 2020', *Asosiasi Penyelenggara Jasa Internet Indonesia*, 2020, pp. 1–146.
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Laporan Keuangan Tahunan 2018, 2019, 2020 dan 2021*. <https://www.idx.co.id/>
- Dewanti, M.P.R.P. dan Djajadikerta, H. (2018) 'Pengaruh Kinerja Keuangan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 10(1), pp. 98–116.
- Fahmi, I. (2011) *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Fahmi, I. (2012) *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Ghozali, I. (2018) *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi Ke-9. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gujarati, D. dan Porter, D. (2013) *Dasar-Dasar Ekonometrika Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hantono (2018) *Konsep Analisa Laporan Keuangan dengan Pendekatan Rasio dan SPSS*. Edisi 1. Yogyakarta: Deepublish.
- Harahap, S.. (2010) *Analisis Kritis Laporan Atas Laporan Keuangan*. Edisi Kesa. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hilman, C. dan Laturette, K. (2021) ‘Analisis Perbedaan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19’, *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing dan Keuangan*, 18(1),
- Indrarini, S. (2019) *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan)*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Jati, A.W. dan Jannah, W. (2022) ‘Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Pandemi dan Saat Pandemi Covid-19’, *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(1), pp. 34–46.
- Jogiyanto (2014) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke 1. Yogyakarta: BPFPE.
- Kasmir (2013) *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Lumentut, F.G. dan Mangantar, M. (2019) ‘Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Indeks Kompas100 Periode 2012-2016’, *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 7(3), pp. 2601–2610.
- Munawir, S. (2014) *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: Liberty.
- Prihadi, T. (2019) *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Sianturi, M.W.E. (2020) ‘Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI’, *Jurnal Administrasi Bisnis Fisipol Unmul*, 8(4), p. 280.
- Sucipto, R. H. (2022). Analisis Kinerja Keuangan PT Waskita Karya (Persero) Tbk Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19. *Journal of Management Small and Medium Enterprises (SMEs)*, 15(2), 271-288.
- Sujarweni, V.W. (2017) *Manajemen Keuangan: Teori, Aplikasi dan Hasil Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Tamrin, M. dan Maddatuang, B. (2019) *Penerapan Konsep Good Corporate Governance dalam Industri Manufaktur di Indonesia*. Cetakan Pe. Bogor: PT IBP Press.
- Tauke, P.Y., Murni, S. dan Tulung, J.E. (2017) ‘Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015’, *Jurnal EMBA*, 5(2303–1174), pp. 919–927.