



DOES THE COVID-19 PANDEMI HAVE THE SAME IMPACT ON MANY INDUSTRIAL SECTOR?

APAKAH PANDEMI COVID-19 MEMBERIKAN DAMPAK YANG SAMA BAGI SETIAP SEKTOR INDUSTRI?

Carolyn Lukita¹ 

¹Universitas Buana Perjuangan Karawang

carolyn@ubpkarawang.ac.id

INFO ARTIKEL

Histori Artikel:

Tanggal Masuk 28 Juni 2022

Revisi Diterima 8 September 2022

Tanggal Diterima 19 September 2022

Tersedia Online 30 September 2022

Keywords: Covid-19, Stock Price, ROA, DER

ABSTRACT

The Covid-19 pandemic has resulted in a decline in purchasing power and the potential for economic recession in various countries, included public companies listed on the IDX which also experienced a decline in financial performance due to a decline in purchasing power. This study aims to analyze the impact of the Covid-19 pandemic on stock prices, financial performance, and financial risk. This study examines the differences in stock prices, financial performance, and financial risk between before and during the Covid-19 pandemic. The stock price used is the year-end closing stock price in 2019 and 2020. Meanwhile, financial performance is measured by profitability (ROA) and financial risk is measured by leverage (DER). This study suspects that there are significant differences in stock prices, financial performance, and financial risk during the Covid-19 pandemic that has emerged globally since early 2020. This study uses several sectors as research samples to analyze how the impact of Covid-19 in various sectors, includes: consumer goods, property and real estate and pharmaceutical sectors. This study uses a paired sample t-test, and the SPSS 23 application. The results of this study indicate that there are significant differences in the stock price, financial performance, and financial risk variables between before and during the occurrence of Covid-19 based on the overall data. Additional test results show that the property and real estate sectors are the sectors most affected by the consumer goods and pharmaceutical sectors. This research is expected to provide empirical evidence related to the impact of Covid-19 quantitatively so that later it can be used as information for investors in making decisions to buy, sell or hold shares during the Covid-19 pandemic.

Kata Kunci: Covid-19, Harga Saham, ROA, DER

ABSTRAK

Pandemi Covid-19 berakibat pada penurunan daya beli masyarakat dan potensi terjadinya resesi ekonomi diberbagai Negara, tidak terlepas pada perusahaan publik yang terdaftar di BEI yang juga mengalami penurunan kinerja keuangan akibat penurunan daya beli masyarakat. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak pandemi Covid-19 terhadap harga saham, kinerja keuangan, dan risiko keuangan. Penelitian ini menguji perbedaan pada harga saham, kinerja keuangan, dan risiko keuangan antara sebelum dan disaat terjadinya pandemi Covid-19. Harga saham yang digunakan adalah harga saham penutupan akhir tahun.Tahun 2019 dan 2020 menjadi periode pengamatan pada penelitian ini. Sedangkan untuk kinerja keuangan diukur dengan profitabilitas (ROA) dan risiko keuangan diukur dengan *leverage* (DER). Penelitian ini menduga bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham, kinerja keuangan, dan risiko keuangan disaat pandemi Covid-19 yang muncul secara global sejak awal tahun 2020. Penelitian ini menggunakan beberapa sektor sebagai sampel penelitian untuk menganalisis bagaimana dampak Covid-19 di berbagai sektor, meliputi sektor: *consumer good, property and real estate* dan farmasi. Penelitian ini menggunakan alat uji *paired sample t-test*, dan aplikasi SPSS 23. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan baik dari variabel harga saham, kinerja keuangan, dan risiko keuangan antara sebelum dan disaat terjadinya Covid-19 berdasarkan keseluruhan data. Hasil pengujian tambahan menunjukkan bahwa sektor *property* dan *real estate* merupakan sektor yang paling terkena dampak jika dibandingkan dengan sektor *consumer goods* dan farmasi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris terkait dampak Covid-19 secara kuantitatif untuk nantinya dapat dijadikan sebagai salah satu informasi bagi investor dalam pengambilan keputusan membeli, menjual atau memegang saham pada masa pandemi Covid-19.

Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia p-ISSN: 2459-9581; e-ISSN 2460-4496

DOI: 10.20473/baki.v7i2.37030

Open access under Creative Common Attribution-Non Commercial-Share A like 4.0 International Licence

(CC-BY-NC-SA) 

1. Pendahuluan

Pandemi Covid-19 yang mulai terjadi pada awal tahun 2020 telah memberikan dampak yang cukup besar di berbagai aspek kehidupan masyarakat dari sisi kesehatan, sosial, dan ekonomi. Seperti dalam hal perekonomian mengakibatkan pertambahan jumlah penduduk miskin di Indonesia yaitu bertambah sejumlah 10,19 juta penduduk jika dibandingkan dengan tahun 2019 (Badan Pusat Statistik, 2021). Penerapan PSBB dan PPKM membatasi kegiatan masyarakat termasuk kegiatan bisnis, hal ini mengakibatkan banyaknya pelaku bisnis yang mengalami kerugian, akibat penurunan penjualan yang diikuti dengan penurunan laba yang dihasilkan perusahaan. Tidak terlepas pada perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di BEI.

Pandemi Covid-19 juga berdampak terhadap harga saham perusahaan publik di Indonesia. Seperti yang disampaikan dalam teori *signalling* (Scott, 2012) bahwa informasi merupakan

suatu isyarat atau *signal* yang akan memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Informasi yang baik "*good news*" dapat menjadi suatu isyarat yang mempertegas keyakinan investor untuk membeli atau memegang saham suatu perusahaan, sebaliknya informasi yang buruk "*bad news*" dapat menjadi isyarat yang melemahkan minat investor untuk berinvestasi (Sembiring, 2017). Isu terkait pandemi Covid-19 dapat diinterpretasikan sebagai "*bad news*" yang menjadi sinyal negatif oleh investor yang dapat menurunkan kepercayaan investor tentang peluang *return* yang dapat diperoleh dari investasi saham pada perusahaan publik yang terdaftar dibursa saham (Junaedi dkk, 2021).

Pandemi juga berpotensi berdampak terhadap kinerja keuangan, ditengah daya beli masyarakat yang menurun penjualan produk juga akan mengalami penurunan, sehingga laba yang dilaporkan perusahaan juga akan menurun meskipun aset yang dikelola oleh perusahaan tetap sama. Dampak ini akan tercermin pada nilai *return on aset* (ROA) yang dimiliki perusahaan. Seperti penelitian oleh Rahmani (2020) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan pada kinerja keuangan yang diukur dengan ROA pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI selama terjadinya pandemi covid-19.

Resource-Based Theory yang pertama kali dipelopori oleh Wernerfelt (1984) menjelaskan bahwa perusahaan akan semakin unggul dalam persaingan usaha dan memperoleh kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai, dan memanfaatkan aset-aset strategis yang penting. Berdasarkan *resource-based theory* menyatakan bahwa sumber daya perusahaan merupakan pemicu dibalik keunggulan bersaing dan kinerja (Sun dkk, 2020). Apabila perusahaan gagal untuk menyesuaikan dengan kondisi yang berubah secara tiba-tiba karena adanya pandemi Covid-19 maka dapat menurunkan kinerja keuangan yang terlihat dari penurunan *return on aset* yang dimiliki perusahaan.

Pandemi Covid-19 juga tidak hanya mempengaruhi kinerja keuangan saja, tapi juga berpotensi berpengaruh terhadap risiko keuangan. Pada perusahaan-perusahaan yang beroperasi dengan jumlah dana yang besar seperti perusahaan *property* dan *real estate*, penurunan penjualan tentunya akan berpengaruh terhadap kemampuan membayar hutang (Hidayat, 2021). Seperti penelitian oleh Dewi dkk (2021) yang menunjukkan hasil bahwa Covid-19 berpengaruh signifikan terhadap penurunan penjualan dan penundaan pembayaran KPR dan penundaan pembayaran hutang pada perusahaan *property dan real estate*.

Teori *packing order* (Scott, 2012) yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Perusahaan juga lebih menyukai pendanaan utang yang aman dibandingkan utang yang beresiko serta sebagai pilihan yang terakhir adalah pendanaan dengan saham biasa. Penggunaan pendanaan eksternal hanya dilakukan apabila dana internal tidak mencukupi (Bintang, 2019). Ketika terjadi pandemi dan menurunkan *return* yang dihasilkan perusahaan dapat mengakibatkan penurunan kemampuan

pendanaan secara internal. Sehingga, perusahaan terpaksa untuk mencukupi biaya operasional perusahaan dengan pendanaan eksternal seperti utang. Hal ini dapat berakibat pada peningkatan risiko keuangan, yaitu risiko gagal dalam melunasi hutangnya yang ditunjukkan dari peningkatan nilai *debt to equity ratio* (DER).

Pandemi Covid-19 kemungkinan tidak memberikan dampak yang sama pada setiap sektor industri. Penelitian ini menduga bahwa terdapat perbedaan dampak pada berbagai jenis industri yang terdaftar di BEI. Penelitian ini berfokus pada sektor *property dan real estate, consumer goods*, dan perusahaan farmasi. Pandemi Covid-19 berdampak terhadap penurunan penjualan sektor *property*, tingginya biaya operasional yang tidak seiring dengan pendapatan karena penurunan penjualan mengakibatkan banyak perusahaan *property* yang mengalami kesulitan keuangan.

Sektor *consumer goods* juga terdampak pandemi Covid-19 akibat turunnya daya beli masyarakat sehingga penjualan pada sektor ini juga menurun. Namun demikian, strategi yang diterapkan dapat mengantisipasi penurunan daya beli tersebut. Seperti strategi bisnis yang dilakukan oleh Unilever dengan strategi mengedepankan produk-produk yang relevan dengan kebutuhan konsumen. Perusahaan ini justru dapat meningkatkannya dengan memproduksi sabun *antiseptic, handsanitizer*, dan produk yang berorientasi kesehatan lainnya. Unilever mencatat peningkatan penjualan yang positif pada ritel domestik sebesar 1,7% pada tahun berjalan September 2020 (Fisawawati, 2020).

Pandemi Covid-19 memberikan dampak yang berbeda pada sektor farmasi. Pandemi yang banyak mengakibatkan kesulitan perekonomian di berbagai bidang, justru menunjukkan kecenderungan positif terhadap sejumlah perusahaan seperti sektor industri farmasi yang menjual obat-obatan. Semenjak pandemi ini diumumkan pada awal tahun 2020, banyak masyarakat yang mulai peduli akan kesehatan dan membeli obat-obat suplemen, vitamin, dan minuman herbal yang dapat meningkatkan imunitas tubuh. Hal ini mengakibatkan peningkatan pada penjualan industri farmasi. Seperti pada kasus PT industri jamu dan farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO), berdasarkan laporan keuangan PT Sido menunjukkan bahwa sektor jamu dan suplemen menjadi penopang sebesar 27,06%. Perusahaan tersebut melaporkan kenaikan laba sejumlah 10.85% yaitu meningkat dari semula Rp. 208,87miliar menjadi Rp 231.53 miliar. Sementara itu PT Kimia Farma Tbk (KAEF) memperoleh pendapatan hingga Rp 1,8 Triliun dari peningkatan penjumlahan produk obat selama pandemi virus Covid-19 (Supriyatna dan Djailani, 2020).

Penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan ketidakkonsistenan hasil penelitian, seperti penelitian oleh Shen dkk. (2020) menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 memiliki dampak yang signifikan negatif pada kinerja terdaftar perusahaan China karena penurunan nilai total pendapatan, yang juga mempengaruhi penurunan ROA. Penelitian tersebut juga membuktikan

bahwa industri yang terpengaruh secara signifikan pada kuartal pertama tahun 2020 termasuk pariwisata, katering, dan transportasi. Pandemi COVID-19 mengganggu produksi, operasi, dan penjualan industri. Sejalan dengan penelitian Shen dkk (2020), penelitian oleh Dewi dkk (2021) juga menyediakan bukti bahwa terjadi peningkatan rasio *leverage* (DER) dan rasio kinerja keuangan (ROA) pada perusahaan publik antara sebelum dan disaat pandemi Covid-19. Namun, penelitian Junaedi dkk (2021) menunjukkan bahwa pandemik covid-19 tidak memiliki efek secara kuat pada ROA, DER, dan harga saham. Berdasarkan penjelasan diatas peneliti tertarik untuk menguji kembali bagaimana perbedaan tingkat harga saham, kinerja keuangan dan risiko keuangan antara sebelum dan disaat terjadinya pandemi Covid-19. Berdasarkan kondisi perekonomian saat ini dirasa perlu untuk memeriksa secara kuantitatif berdasarkan laporan keuangan yang dirilis di Indonesia Bursa Efek (BEI), karena Kinerja keuangan perusahaan publik adalah dasar untuk melakukan investasi keputusan bagi investor dan kreditur. Oleh karena itu, penelitian ini sangat penting untuk memberikan informasi yang relevan kepada calon investor di tengah kesulitan keuangan Negara disaat pandemi Covid 19 saat ini. Kebaharuan pada penelitian ini adalah dengan menyediakan analisis perbandingan dari tiga sektor industri yaitu: *sektor property&real estate, consumer goods*, dan farmasi, untuk memberikan bukti apakah Covid-19 memberikan dampak yang sama untuk semua sector atau tidak. Berdasarkan uraian-urian di atas peneliti akan melakukan penelitian dengan judul **“apakah pandemic Covid-19 memberikan dampak yang sama bagi setiap sector industry?”**.

2. Tinjauan Pustaka

2.1 *Resource-Based Theory*

Kinerja keuangan akan optimal jika perusahaan memiliki keunggulan bersaing yaitu sulit untuk ditiru dan melekat erat padanya karakteristik, seperti yang dijelaskan dalam *resource-based* teori. Menurut Sun dkk. (2020), di Cina, solusi yang ditetapkan untuk menghadapi berbagai situasi ekonomi yang beresiko adalah menciptakan keunggulan kompetitif baru. Keunggulan bersaing diperoleh dengan memanfaatkan, mengelola, dan mengendalikan sumber daya yang dimiliki, seperti proses organisasi dan strategi perusahaan, dalam menghadapi berbagai kondisi, termasuk ketika menghadapi ekonomi krisis. Sumber daya yang juga perlu tepat dikelola meliputi aset, pengetahuan teknologi, dan kemampuan sumber daya manusia untuk mengelola perusahaan dalam berbagai situasi dan kondisi. Sukma (2018) juga menyatakan bahwa menciptakan keunggulan kompetitif dengan menciptakan produk atau jasa yang memiliki nilai ekonomi tinggi yaitu sulit untuk ditiru dan bahkan diganti sehingga mereka menjadi kebutuhan primer bagi masyarakat. perusahaan kinerja sangat tergantung pada

manajemen kemampuan untuk memproduksi dan mengelola yang unik dan spesifik sumber daya untuk bersaing dan bertahan dalam berbagai situasi (Unger *et al.*, 2020). Pada masa pandemi Covid-19, perusahaan membutuhkan kemampuan adaptasi yang baik untuk dapat mempertahankan kinerja keuangan ditengan penurunan daya beli masyarakat.

2.2 Signaling Theory

Teori *sinyal* membahas bagaimana seharusnya sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik modal (*principles*). Pelaporan keuangan dapat dianggap sebagai sinyal yang menunjukkan kinerja agen (Scott, 2012). Asimetri informasi dalam pasar modal menyebabkan perusahaan dapat menggunakan pelaporan keuangan untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa mereka memiliki informasi yang *favourable*. Menyediakan informasi tambahan mengenai kegiatan perusahaan sekaligus sebagai sarana untuk memberikan sinyal kepada para *stakeholders* mengenai hal-hal lain, misalnya memberikan sinyal tentang kepedulian perusahaan terhadap wilayah sekitarnya, atau tanda bahwa perusahaan tidak hanya menyediakan informasi berdasarkan ketentuan peraturan tetapi menyediakan informasi yang lebih bagi para *stakeholders*. Tanda-tanda (*signals*) ini diharapkan dapat diterima secara positif oleh pasar sehingga mampu mempengaruhi kinerja pasar perusahaan yang tercermin dalam harga pasar saham.

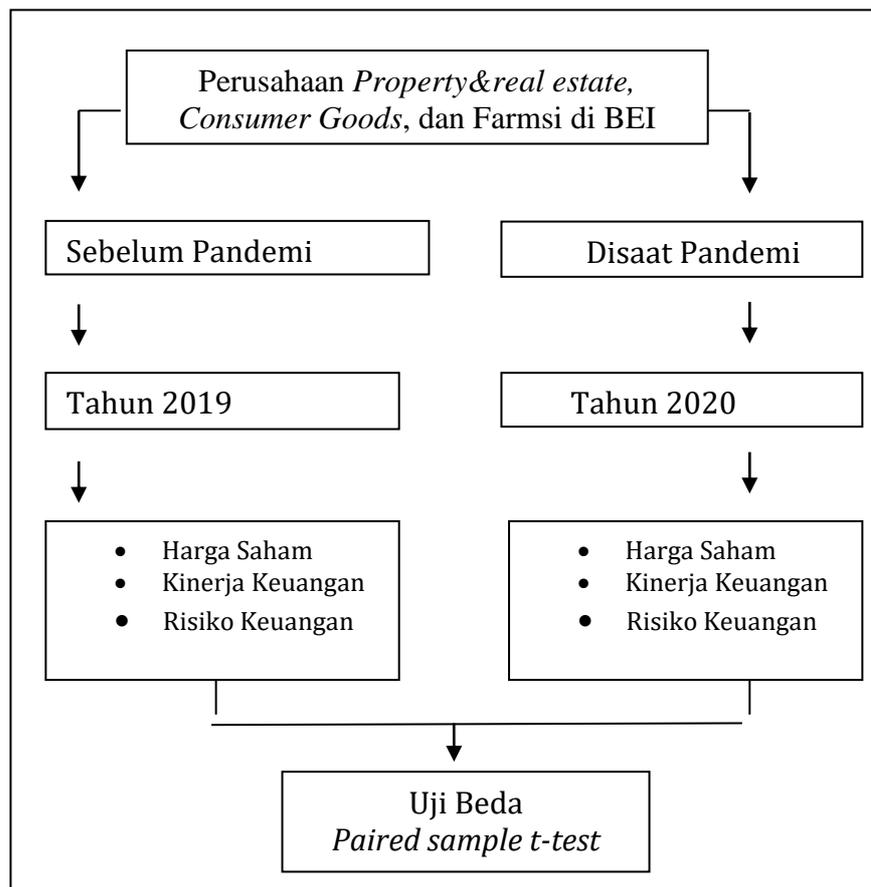
2.3 Pecking Order Theory

Teori *pecking order* menjelaskan tentang hirarki dalam pengambilan keputusan terkait struktur modal. Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal ke eksternal. Urutan pendanaan dimulai dari pendanaan internal yang diperoleh dari laba ditahan, kemudian pendanaan eksternal dari hutang hingga sampai pada penerbitan ekuitas baru, dengan kata lain berdasarkan dari urutan sumber dari dengan biaya termurah. Teori *pecking order* ini menganut keputusan pendanaan dengan urutan preferensi logis investor terhadap prospek perusahaan dan konsisten pada tujuan. Dengan tujuan agar manajer mampu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Teori *pecking order* mengasumsikan bahwa perusahaan cenderung memilih pembiayaan internal untuk mendanai proyek-proyeknya. Perusahaan juga menyesuaikan target *dividend pay-out ratio* dengan kesempatan melakukan investasi (Scott, 2012). Pandemi berpotensi menurunkan *return* yang dihasilkan perusahaan sehingga menurunkan kemampuan pendanaan internal. Hal ini mengakibatkan perusahaan terpaksa untuk mencukupi biaya operasional perusahaan dengan pendanaan eksternal seperti utang. Hal ini dapat berakibat pada peningkatan risiko keuangan, yaitu risiko gagal dalam melunasi hutangnya yang ditunjukkan dari peningkatan nilai *debt to equity ratio* (DER).

2.4 Kerangka konseptual

Kerangka konseptual merupakan skema yang menjelaskan hubungan variabel dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan perusahaan *property&real estate*, perusahaan *consumer goods*, dan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI sebagai sampel. Penelitian ini kemudian mengelompokkan periode penelitian menjadi dua pengelompokan yaitu, periode sebelum terjadinya pandemi Covid-19 (tahun 2019) dan periode pandemi (tahun 2020). Penelitian ini menggunakan uji beda *paired sampel t-test* untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham, kinerja keuangan, dan risiko keuangan antara sebelum dan disaat terjadinya pandemi Covid-19. Berdasarkan latar belakang dan tinjauan pustaka, maka dapat disusun kerangka konseptual sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka konseptual Penelitian



2.5 Perumusan Hipotesis

1. Pandemi Covid-19 dan harga saham perusahaan

Kepercayaan investor dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Seperti isu-isu tentang kondisi perekonomian. Covid-19 yang telah berlangsung selama kurang

lebih dua tahun telah memberikan suatu signal negatif atau *bad news* kepada investor khususnya saham. Hal ini tercermin dari turunnya nilai IHSG dan rata-rata harga saham perusahaan yang terdaftar di BEI. Investor yang memiliki hak klaim residual dan cenderung *risk averse* akan enggan melakukan investasi yang berisiko tinggi. Hal ini tentu berdampak pada penurunan permintaan terhadap saham sehingga secara tidak langsung ikut memengaruhi harga saham. Penelitian ini menduga bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan disaat terjadinya pandemi Covid-19. Misalnya, penelitian oleh (Rahmani, 2020; Darmayanti dkk, 2020; Saraswati, 2020; dan Sidarta dkk, 2020) yang menunjukkan bukti bahwa pandemi berpengaruh negatif terhadap harga saham.

H₁ : Terdapat Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Disaat Pandemi Covid-19

Selain perihal diatas, penelitian ini juga menguji perbedaan harga saham di beberapa sektor industri seperti: perusahaan *property* dan *real etate*, perusahaan *consumer goods*, dan perusahaan farmasi secara terpisah antara sebelum pandemi dan disaat pandemi Covid-19. Pengujian tersebut perlu dilakukan karena peneliti menduga bahwa terdapat perbedaan dampak pada berbagai jenis industri yang terdaftar di BEI.

Pandemi Covid-19 berdampak terhadap penurunan penjualan sektor *property*, penurunan ini dapat diartikan sebagai sebuah *signal negative* atau "*band news*" yang menurunkan minat investor untuk membeli saham pada sektor *property* dan *real estate*. Hal ini terlihat dari penurunan harga saham Bekasi Sentul City (BKSL) pada desember tahun 2019 mencatat harga saham Rp 84 yang mengalami penurunan menjadi Rp 50 pada desember 2020 hingga saat ini emiten tersebut dalam kondisi yang kurang likuid. Terdapat fenomena lain yang menunjukkan bahwa pada penjualan unit perumahan mengalami penurunan hingga 40%, sedangkan untuk penjualan non-perumahan penurunan yang terjadi bahkan hingga sampai 95% dan dampak tersebut diperkirakan masih akan terasa untuk satu atau dua tahun kedepannya (Ganie, 2020). Sehingga terdapat indikasi bahwa terdapat perubahan yang signifikan pada harga saham perusahaan *property* dan *real estate* antara sebelum dan disaat pandemi covid-19.

Sektor *consumer goods* juga terdampak pandemi Covid-19 akibat turunnya daya beli masyarakat sehingga penjualan pada sektor ini juga menurun, namun demikian strategi yang diterapkan dapat mengantisipasi penurunan daya beli tersebut. Seperti strategi bisnis yang dilakukan oleh Unilever dengan strategi mengedepankan produk-produk yang relevan dengan kebutuhan konsumen. Perusahaan ini justru dapat meningkatkan penjualannya dengan memproduksi sabun *antiseptic*, *handsanitizer* dan produk yang berorientasi kesehatan lainnya. Unilever mencatat peningkatan penjualan yang positif pada ritel domestik sebesar 1,7% pada tahun berjalan September 2020 (Fisawawati, 2020). Namun, tidak setiap investor optimis

terhadap strategi yang diterapkan perusahaan, seperti yang ditunjukkan dengan harga saham PT unilever yang mengalami penurunan sebesar 11% yaitu dari harga Rp 8.800 menjadi Rp 7.800 meskipun telah menerapkan strategi yang mengedepankan produk kesehatan. Karna pada dasarnya Investor lebih mempercayai isu besar seperti pandemi covid1-19. Sehingga diduga bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham perusahaan *consumer good* antara sebelum dan disaat pandemi covid-19.

Pandemi yang banyak mengakibatkan kesulitan perekonomian diberbagai bidang justru menunjukkan kecenderungan positif terhadap sejumlah perusahaan seperti sektor industri farmasi yang menjual obat-obatan. Pandemi justru mengakibatkan peningkatan pada penjualan industri farmasi. Seperti pada kasus PT industri jamu dan farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO). Berdasarkan laporan keuangan PT SIDO menunjukkan bahwa sektor jamu dan suplemen menjadi penopang sebesar 27,06%. Perusahaan tersebut melaporkan kenaikan laba secara keseluruhan sejumlah 10.85%, meningkat dari semula Rp. 208,87miliar menjadi Rp 231.53 miliar (Supriyatna dan Djailani, 2020). Harga saham PT industri jamu dan farmasi Sido Muncul Tbk yang menunjukkan peningkatan sebesar 16,6% yaitu dari Rp 660 pada akhir tahun 2019 menjadi Rp 770 pada akhir tahun 2020. Penelitian ini menduga bahwa terdapat perbedaan harga saham pada perusaha farmasi yang terdaftar di BEI antara sebelum dan disaat pandemi covid-19.

H_{1a} : Terdapat Perbedaan Harga Saham sektor *Consumer Goods* Sebelum dan Disaat Pandemi Covid-19

H_{1b} : Terdapat Perbedaan Harga Saham sektor *Property* dan *Real Estate* Sebelum dan Disaat pandemi Covid-19

H_{1c} : Terdapat Perbedaan Harga Saham sektor Farmasi Sebelum dan Disaat Pandemi Covid-19

2. Pandemi Covid-19 dan Profitabilitas perusahaan

Secara garis besar, kinerja keuangan ditentukan dari seberapa baik pengelolaan aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemilik perusahaan. *Agency theory* menyatakan bahwa manajer ditunjuk untuk berkerja dengan tujuan memaksimalkan kekayaan dan kemakmuran pemilik (Jansen dan Meckling, 1976; Narsa & Supriyadi, 2019). Secara garis besar, pencapaian kinerja keuangan dinilai berdasarkan laba atau *return* yang dihasilkan. Pandemi yang berlangsung telah menghambat laju perekonomian masyarakat sehingga berdampak pada penurunan penghasilan masyarakat secara umum. Penghasilan yang lebih rendah ini akan diikuti oleh penurunan daya beli masyarakat. Penurunan daya beli masyarakat diduga akan dampak negatif terhadap tingkat penjualan perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di BEI dan berpengaruh terhadap tingkat ROA yang dilaporkan. Hipotesis ini didukung

oleh penelitian Rahmani (2020) dan Dewi (2021) yang menunjukkan hasil bahwa pandemi Covid-19 berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan.

H₂ : Terdapat Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Disaat Pandemi Covid-19

Selain perihal diatas, penelitian ini juga menguji perbedaan kinerja keuangan di beberapa sektor industri seperti: perusahaan *property* dan *real etate*, perusahaan *consumer goods*, dan perusahaan farmasi. Tidak setiap produk memiliki tingkat kebutuhan yang sama dimata masyarakat. Pada umumnya masyarakat akan memenuhi kebutuhan primernya terlebih dahulu baru kemudian memenuhi kebutuhan sekunder dan tersiernya. Disaat pandemi Covid terjadi masyarakat akan lebih memilih untuk menunda investasinya pada *property dan real estate*, serta menurunkan atau menghemat konsumsinya pada produk *consumer goods*, namun tidak dapat menghindari kebutuhan terhadap obat-obatan, multivitamin, *handsinitizer*, dan lainnya pada masa pandemi berlangsung. Hal tersebut, akan mempengaruhi penjualan dan akan berdampak pula pada profitabilitas yang dihasilkan.

Resource-based theory menyatakan bahwa perusahaan harus memiliki keunggulan bersaing yang dapat diperoleh dengan memanfaatkan, mengelola, dan mengendalikan sumber daya yang dimiliki, seperti proses organisasi dan strategi perusahaan, untuk menghadapi krisis ekonomi seperti pandemi Covid-19. Karena itu, penelitian ini menduga bahwa terdapat dampak yang signifikan sebelum dan disaat pandemi covid pada perusahaan sektor *property* dan *real estate*, perusahaan *consumer goods* dan perusahaan farmasi.

H_{2a} : Terdapat Perbedaan Kinerja Keuangan sektor *Consumer Goods* Sebelum dan Disaat Pandemi Covid-19

H_{2b} : Terdapat Perbedaan Kinerja Keuangan sektor *Property* dan *Real Estate* Sebelum dan Disaat Pandemi Covid-19

H_{2c} : Terdapat Perbedaan Kinerja Keuangan sektor Farmasi Sebelum dan Disaat Pandemi Covid-19

3. Pandemi Covid-19 dan Risiko keuangan

Terdapat beberapa risiko yang mungkin dapat dihadapi oleh perusahaan seperti risiko gagal dalam pembayaran hutang. Pada perusahaan yang memiliki jumlah pinjaman yang cukup besar maka sebagian dari laba yang dimilikinya akan digunakan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman. Seperti yang dijelaskan dalam teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yang diperoleh dari laba yang dihasilkan perusahaan untuk membayar hutangnya jika dibandingkan harus menerbitkan saham ataupun membayar hutang jangka panjang dengan hutang baru (Subramanyam, 2014). Jika perusahaan tersebut gagal untuk menghasilkan laba pada tahun berjalan akibat pandemi Covid-19 maka

perusahaan tersebut akan berada pada kondisi yang sulit untuk membayar hutangnya, sehingga akan meningkatkan risiko keuangan. Meskipun perusahaan dapat saja mendaftarkan hutang baru untuk membayar hutang tahun berjalan namun tindakan tersebut akan semakin memberatkan perusahaan dengan beban bunga pinjaman yang semakin meningkat.

H₃ : Terdapat Perbedaan Tingkat Risiko Sebelum dan Disaat Pandemi Covid-19

Sebagai pengujian tambahan penelitian ini juga menguji perbedaan risiko perusahaan di beberapa sektor industri seperti: perusahaan *property* dan *real estate*, perusahaan *consumer goods*, dan perusahaan farmasi antara masa sebelum pandemi dan disaat pandemi Covid-19. Penelitian oleh Dewi dkk (2021) yang menunjukkan hasil bahwa Covid-19 berpengaruh signifikan terhadap penurunan penjualan dan penundaan pembayaran KPR dan penundaan pembayaran hutang pada perusahaan *property dan real estate*. Penurunan daya beli masyarakat juga dapat menurunkan penjualan sehingga kemampuan untuk menghasilkan dana dari internal perusahaan semakin melemah dan membutuhkan pendanaan eksternal. Sedangkan untuk sektor farmasi Covid-19 dapat memberikan dampak yang berbalik arah jika dibandingkan dengan perusahaan *property dan real estate* serta perusahaan *consumer goods*.

H_{3b} : Terdapat Perbedaan Tingkat Risiko sektor *Consumer Goods* Sebelum dan Disaat Pandemi Covid-19

H_{3c} : Terdapat Perbedaan Tingkat Risiko sektor *Property dan Real Estate* Sebelum dan Disaat Pandemi Covid-19

H_{3d} : Terdapat Perbedaan Tingkat Risiko sektor Farmasi sebelum dan Disaat Pandemi Covid-19

3. Metodologi Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data skunder yang diambil dari laporan keuangan dan harga saham yang tersedia pada *website* bursa efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data panel atau *pooled data* yang merupakan gabungan dari data *time series* dan data *cross section*. Dalam penelitian ini yang menjadi objek adalah perusahaan sebagai unit penelitian yang diambil dengan metode pemilihan sampel dengan kriteria atau *purposive sampling*. Populasi yang digunakan adalah perusahaan pada sektor *property & real estate, consumer goods*, dan farmasi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019 dan 2020.

3.1. *Definisi operasional Variabel*

a. **Harga Saham**

Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal (Jogiyanto, 2021). Untuk menentukan besaran variabel harga saham menggunakan harga saham penutupan akhir tahun, yaitu harga *closing price* pada tanggal 31 Desember tahun 2019- 2020 (Junaedi, 2021)

b. **Risiko keuangan**

Variabel risiko keuangan digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Pada penelitian ini variabel risiko keuangan diukur dengan menggunakan rumus *debt to equity ratio* (DER) (Subagio dan Manalu, 2016), dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \dots\dots\dots(1)$$

c. **Kinerja Keuangan (ROA)**

Kinerja keuangan mengukur efektivitas pengelolaan aset oleh manajer untuk menghasilkan keuntungan atau *return* bagi *stakeholder* perusahaan. Untuk mengukur kinerja keuangan pada penelitian ini menggunakan rumus *return on aset* (ROA) (Sidarta, 2021) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba sesudah pajak}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(2)$$

3.2. *Metode Pengumpulan data*

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder yaitu sumber data yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2020. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi yaitu dengan mendokumentasikan data-data laporan keuangan dan laporan tahunan yang telah dikumpulkan (Gozali, 2016).

a. **Sampel penelitian**

Berdasarkan kriteria *purposive sampling* dan eliminasi data *outlier*, maka diperoleh sampel akhir yang digunakan sejumlah 136 data dengan rincian sebagai berikut ini:

Tabel 3.1
Proses pemilihan sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan <i>consumer goods</i> , farmasi, dan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI	164
2.	Perusahaan yang tidak konsisten terdaftar di BEI pada periode 2019-2020	(15)
3.	Eliminasi data ekstrim	(13)
4.	Jumlah sampel akhir	136

Sumber: data diolah peneliti

Populasi yang digunakan adalah keseluruhan perusahaan sektor *consumer goods*, farmasi dan *property* dan *real estate*. Jumlah perusahaan dari sektor *consumer goods*, farmasi, dan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI sejumlah 164 perusahaan, terdapat 15 perusahaan yang dieliminasi karena tidak konsisten terdaftar di BEI selama tahun 2019 dan 2020. Untuk memenuhi pengujian sumsi klasik uji normalitas maka 13 data dikeluarkan karena merupakan data ekstrim, sehingga diperoleh 136 perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini.

b. Metode Analisis

Metode analisis dalam penelitian ini meliputi pengujian data dan pengujian hipotesis. Pada pengujian data dilakukan deskriptif statistik yang digunakan untuk menggambarkan data yang digunakan yaitu gambaran rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik berupa: uji normalitas untuk membuktikan bahwa data yang digunakan merupakan data yang layak untuk dilanjutkan ke pengujian hipotesis (Gozali, 2019). Sebelum pengujian hipotesis terlebih dahulu dibutuhkan pengujian normalitas untuk memastikan tidak ada persebaran data ekstrim. Uji normalitas menggunakan pengujian *Kolmogorov-smirnov* (K-S).

c. Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji Beda *paired sampel t test* digunakan dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis. Penelitian ini menggunakan Uji Beda *paired sampel t test* karena merupakan data berpasangan sehingga tidak menggunakan *independent sample t-test* namun menggunakan *paired sample t-test* dengan bantuan SPSS-23. Uji Beda *paired sampel t test* merupakan pengujian yang bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan signifikan antara data sebelum dan sesudah terjadinya pandemi Covid-19 untuk variabel harga saham, kinerja keuangan dan risiko keuangan perusahaan *property dan real estate*, perusahaan *consumer goods*, dan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 dan 2020. (Gozali, 2019) Adapun kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis berdasarkan pengujian *paired sampel t-test* adalah sebagai berikut ini:

H0 diterima jika P value > 0,05

H0 ditolak jika P value < 0,05

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Deskriptif Statistik

Hasil deskriptif statistik untuk variabel kinerja perusahaan (ROA), risiko perusahaan (DER) dan harga saham ditunjukkan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Error
ROA_19	136	-30%	27%	3%	0.631
ROA_20	136	-25%	42%	1.63%	0.760
DER_19	136	-211%	242%	76.58%	5.609
DER_20	136	4%	348%	93.41%	6.412
HS_19	136	Rp50	Rp1100	Rp301.13	29.580
HS_20	136	Rp50	Rp815	Rp243.92	22.720

Sumber: SPSS, data diolah peneliti

Kinerja keuangan menunjukkan penurunan nilai ROA jika dibandingkan antara sebelum dan disaat terjadinya pandemi. ROA pada tahun 2019 menunjukkan nilai *mean* sebesar 3%, nilai ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan pada sektor *consumer goods*, *property* dan *real estate* dan farmasi menghasilkan laba dan memiliki pengelolaan yang cukup baik untuk menghasilkan keuntungan dari aset yang dimilikinya sebelum terjadinya pandemi. Namun, pada tahun 2020 disaat terjadinya Covid-19 nilai ROA menurun menjadi 1,63%.

Risiko perusahaan yang diukur dengan DER memiliki angka *mean* 76.58% pada tahun 2019. Angka tersebut menunjukkan angka yang masih cukup aman (dibawah 100%) dimana satu satuan hutang masih dijamin oleh lebih dari satu satuan modal. Namun, pada tahun 2020 terjadi peningkatan jumlah hutang pada rata-rata perusahaan sehingga nilai DER meningkat menjadi 93,41% mendekati nilai 100%, disaat terjadinya pandemi.

Variabel harga saham yang diukur menggunakan harga penutupan akhir tahun 31 Desember 2019 dan 2020 menunjukkan nilai *mean* Rp 301,13 pada tahun 2019 dengan nilai minimum Rp50 dan nilai maksimum Rp1100. Namun pada tahun 2020 terjadi penurunan rata-rata harga saham dari Rp301,13 menjadi Rp 243,92 yang menunjukkan dampak Covid -19 pada daya tarik dan daya beli masyarakat terhadap saham menurun. Begitu juga untuk nilai maksimum harga saham menurun menjadi Rp815. Sedangkan untuk nilai minimum masih konsisten pada harga Rp50 yang merupakan nilai minimum batas bawah harga saham di BEI.

4.2 Uji Normalitas

Sebelum pengujian hipotesis terlebih dahulu dibutuhkan pengujian normalitas untuk memastikan tidak ada persebaran data ekstrim. Uji normalitas menggunakan pengujian Kolmogorov-smirnov (K-S), dengan hasil uji normalitas sebagai berikut ini:

Tabel 4.2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	ROA_19	ROA_20	DER_19	DER_20	HS_19	HS_20
N	149	149	149	149	149	149
Kolmogorov-Smirnov Z	1.875	1.753	2.400	4.851	4.367	4.222
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.002	0.004	0.000	0.000	0.000	0.000

Sumber: SPSS, data diolah peneliti

Pengujian pertama dengan jumlah sampel 149 perusahaan menunjukkan nilai Sig (KS) lebih kecil dari 0,00 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi secara normal, sehingga dibutuhkan eliminasi data ekstrim. Untuk itu 13 perusahaan dikeluarkan dari sampel dan mejadi 136 perusahaan dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
Sesudah outlier data

	ROA_19	ROA_20	DER_19	DER_20	HS_19	HS_20
N	136	136	136	136	136	136
Kolmogorov-Smirnov Z	1.286	1.321	1.305	1.052	1.322	1.337
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.073	0.061	0.066	0.218	0.061	0.056

Sumber: SPSS, data diolah peneliti

Sesudah melakukan eliminasi data ekstrim sampel pada pengujian ini dapat memenuhi uji asumsi klasik normalitas dengan jumlah sampel akhir 136 perusahaan.

4.3 Pengujian Hipotesis (Uji t)

Untuk menguji hipotesis digunakan uji beda yaitu uji *paired sampel t test*. Pemilihan tersebut dilakukan karena tidak merupakan data berpasangan sehingga tidak mengguankan *paired sample t-test* namun menggunakan *paired sample t-test* dengan bantuan SPSS-23. Pengujian *paired sample t-test* bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan signifikan antara data sebelum dan sesudah terjadinya pandemi Covid-19.

4.3.1 Pengujian Hipotesis Harga Saham

Pengujian hipotesis terkait harga saham menggunakan pengujian *paired sample t-test*. Pengujian pada keseluruhan sector dilakukan secara terpisah. Hipotesis 1a untuk keseluruhan sampel, sedangkan H1b-H1d untuk masing-masing sektor. Hasil pengujian hipotesis dengan *paired sample t-test* untuk ke-4 hipotesis menunjukkan hasil seperti tabel dibawah ini:

Tabel 4.4
Paired sample t-test

	Mean	Std. Dev	t	Sig.	Kesimpulan
HS19- HS 20 (Keseluruhan)	57.211	165.862	2.906	0,005	Terdukung
HS19- HS 20 (<i>Consumer Goods</i>)	42.328	370.174	0,893	0,375	Tidak terdukung
HS19-HS 20 (<i>Property&real estate</i>)	81.810	167.644	3.163	0,003	Terdukung
HS19-HS 20 (Farmasi)	-495.75	1082.666	-1.832	0,087	Tidak terdukung

Sumber: SPSS, data diolah peneliti

Pengujian H1a menunjukkan nilai t-hitung 2,906 dengan nilai signifikansi 0,005, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada harga saham sebelum dan disaat terjadinya pandemi Covid-19 pada keseluruhan sampel dalam penelitian ini dan **H1a terdukung**. Hasil pengujian H1b menunjukkan nilai t hitung 0,893 dan signifikansi 0,375, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada sektor *consumer goods* tidak terdapat perbedaan harga saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah terjadinya pandemi Covid-19. Hipotesis **H1b Tidak terdukung**.

H1c menunjukkan nilai t hitung 3,163 dan signifikansi 0,003, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan terkait harga saham pada perusahaan *property* dan *real estate* antara sebelum dan setelah terjadinya pandemi Covid-19. **Hipotesis 1c Terdukung**. Kemudian untuk hipotesis 1d terkait sektor farmasi menunjukkan hasil t-hitung 0,893 dengan nilai signifikansi 0,0087 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham yang signifikan jika diperbandingkan periode sesudah dan sebelum terjadinya Covid-19 pada sektor farmasi. **Hipotesis 1d Tidak terdukung**.

Tabel 4.5
Resume hasil pengujian H2

Hipotesis	Hasil Pengujian	Sektor
H1a	Terdukung	Keseluruhan data
H1b	Tidak terdukung	<i>Consumer Goods</i>
H1c	Terdukung	<i>Property</i> dan <i>real estate</i>
H1d	Tidak terdukung	Farmasi

Sumber: data diolah peneliti

4.3.2 Pengujian Hipotesis terkait Kinerja keuangan (ROA)

Untuk menguji hipotesis terkait perubahan kinerja perusahaan (ROA) pada masa sebelum dan disaat pandemi Covid-19, maka digunakan pengujian *Paired sampel-t test*. Pengujian hipotesis H2a menunjukkan hasil sebagai berikut ini: nilai signifikansi dari pengujian *paired sample t-test* > 0,005 yaitu 0,015 dengan nilai t-hitung sebesar 2,460 sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara sebelum dan disaat terjadinya pandemi Covid-19 pada perusahaan *Consumer goods*, *Property* dan *real estate*, dan farmasi. **Hipotesis H2a terdukung**.

Tabel 4.6
Paired sample t-test

	Mean	Std. Dev	T	Sig. (2 tailed)
ROA 19-ROA 20 (Keseluruhan)	1.375	6.519	2.460	0,015
ROA 19-ROA 20 (<i>Consumer Goods</i>)	1.014	10.894	0,790	0,432
ROA 19-ROA 20 (<i>Property dan Real Estate</i>)	3.393	7.550	3.363	0,001
ROA 19-ROA20 (Farmasi)	-.167	5.469	-.0,129	0.899

Sumber: SPSS, data diolah peneliti

Hasil pengujian untuk hipotesis H2b menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,790 dengan sinifikansi <0,005 yaitu 0,432 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada kinerja perusahaan pada sektor *consumer goods* baik sebelum maupun sesudah terjadinya pandemi Covid-19. **Hipotesis H2b tidak terdukung.** Hasil pengujian *paired sample t-test* untuk hipotesis H2c menunjukkan nilai t-hitung 3,363 dengan nilai signifikansi <0,005 yaitu 0,001, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sektor *property* dan *real estate* antara sebelum dan sesudah terjadinya pandemi Covid-19. **Hipotesis H2c terdukung.** Hasil pengujian *paired sample t-test* untuk hipotesis H2d menunjukkan nilai t-hitung -0,129 dengan nilai signifikansi 0,899, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan sektor *property* dan *real estate* antara sebelum dan sesudah terjadinya pandemi Covid-19. **Hipotesis H2c tidak terdukung.**

Tabel 4.7
Resume hasil pengujian H2

Hipotesis	Hasil Pengujian	Sektor
H2a	Terdukung	Keseluruhan data
H2b	Tidak terdukung	<i>Consumer Goods</i>
H2c	Terdukung	<i>Property dan Real Estate</i>
H2d	Tidak terdukung	Farmasi

Sumber: SPSS, data diolah peneliti

4.3.3 Pengujian Hipotesis terkait Risiko Perusahaan (DER)

Pengujian hipotesis terkait perubahan kinerja keuangan perusahaan (ROA) pada masa sebelum dan disaat pandemi Covid-19 menggunakan pengujian *Paired sampel-t test*.

Hasil pengujian hipotesis dengan *paired sample t-test* untuk ke-4 hipotesis diatas menunjukkan hasil seperti tabel dibawah ini:

Tabel 4.8
Paired sample t-test

	Mean	Std. Dev	t	Sig.	Kesimpulan
DER19- DER 20 (Keseluruhan)	16.836	50.092	-3.620	0,000	Terdukung
DER19- DER20 (<i>Consumer Goods</i>)	42.328	370.174	0,893	0,375	Tidak terdukung
DER19-DER20 (<i>Property dan Real Estate</i>)	81.810	167.644	3.163	0,003	Terdukung
DER19-DER20 (Farmasi)	-495.75	1082.666	1.832	0,087	Tidak terdukung

Sumber: SPSS, data diolah peneliti

Tabel 4.8 menunjukkan bahwa pada pengujian untuk keseluruhan sampel memiliki nilai t -3.620 dengan nilai signifikansi 0,00 sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan disaat terjadinya pandemi Covid-19 dari sisi risiko perusahaan yang diukur dengan DER, **Hipotesis 3a Terdukung**. Pengujian *paired sample t-test* untuk sampel *consumer goods* menunjukkan signifikansi 0,375 yaitu lebih dari nilai 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan dampak Covid-19 pada perusahaan *consumer goods*, **Hipotesis 3b tidak terdukung**. Pengujian hipotesis 3c memiliki nilai uji t sebesar 3,163 dengan nilai signifikansi 0,003 sehingga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada perusahaan *property dan real estate*, **Hipotesis 3c terdukung**. Hipotesis 3d tidak terdukung dilihat dari nilai signifikansi 0,087 yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara sebelum dan disaat terjadinya pandemi pada risiko perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI.

Tabel 4.9
Resume hasil pengujian H2

Hipotesis	Hasil Pengujian	Sektor
H3a	Terdukung	Keseluruhan data
H3b	Tidak terdukung	<i>Consumer Goods</i>
H3c	Terdukung	<i>Property dan real estate</i>
H3d	Tidak terdukung	Farmasi

Sumber: data diolah peneliti

4.4 Pembahasan

4.4.1 Perbedaan Harga saham perusahaan antara sebelum dan sesudah adanya pandemi Covid-19

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada harga saham antara sebelum dan disaat terjadinya pandemi Covid-19 untuk keseluruhan sampel pada penelitian ini yaitu sektor *consumer goods*, sektor *property dan real estate* dan sektor farmasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *signalling* yaitu pandemi Covid-19 telah direspon oleh investor sebagai “*bad news*” yang dapat mengurangi kepercayaan investor terhadap kinerja atau prospek *return* yang dijanjikan pada investasi saham, sehingga terjadi penurunan harga saham disaat terjadinya pandemi Covid-19. Jika diuji lebih rinci, perbedaan harga saham

tersebut tidak sama rata terjadi pada keseluruhan sektor pengujian H1b dan H1d yang tidak terdukung mengindikasikan bahwa investor tetap konsisten percaya pada sektor *consumer goods* dan sektor farmasi sehingga tidak terjadi perbedaan signifikan antara sebelum dan disaat adanya pandemi pada sektor tersebut. Sedangkan untuk sektor *property* dan *real estate* justru menunjukkan hasil yang berbeda H1c terdukung. Pada perusahaan *property* dan *real estate* yang sebagian besar menunjukkan penurunan laba akibat penurunan penjualan yang diperparah dengan bunga pinjaman dan hutang pihak ketiga yang semakin meningkat dapat meningkatkan risiko investasi, sehingga harga saham pada sektor ini menurun secara signifikan akibat pandemi Covid-19.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi dkk (2021) yang menyatakan bahwa penjualan serta permintaan pada produk properti mengalami penurunan pada masa pandemi karena adanya penurunan daya beli masyarakat yang mengalami guncangan ekonomi sehingga menurunkan minat masyarakat untuk berinvestasi pada produk properti, sehingga diikuti penurunan harga saham pada sektor ini. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Rahmani (2020) yang menunjukkan bahwa peristiwa pandemi Covid-19 di Indonesia telah berdampak terhadap turunnya rata-rata harga saham emiten di BEI.

4.4.2 *Perbedaan Kinerja keuangan perusahaan antara sebelum dan sesudah Pandemi Covid-19*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perubahan signifikan pada kinerja perusahaan antara sebelum dan disaat terjadinya pandemi Covid-19 pada keseluruhan sampel penelitian ini. Kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan ROA mengindikasikan seberapa baiknya pengelolaan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang dimiliki perusahaan. ROA juga dipengaruhi oleh besaran penjualan pada periode berjalan, pengelolaan yang baik atau konsisten tetap saja akan menghasilkan ROA yang lebih rendah jika tidak dibarengi dengan jumlah penjualan yang seimbang. Pandemi Covid-19 merupakan bencana global yang telah terjadi dalam kurun waktu yang cukup lama dan ketika pandemi Covid-19 terjadi perekonomian masyarakat banyak yang terhenti mengakibatkan penurunan daya beli masyarakat. Sehingga sebagian besar perusahaan mengalami penurunan penjualan termasuk penjualan perusahaan perusahaan publik yang terdaftar di BEI yang terlihat dari penurunan nilai ROA pada tahun 2020 dibandingkan dengan tahun 2019.

Perbedaan kinerja keuangan perusahaan tidak menunjukkan hasil yang sama untuk semua jenis industri. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa sektor *property* dan *real estate* adalah perusahaan yang paling terdampak dari sisi kinerja perusahaan yang dibuktikan dari signifikansi nilai uji t untuk H1c yang signifikan berbeda antara sebelum dan disaat terjadinya Covid-19. Sedangkan untuk sektor *consumer goods* dan sektor farmasi cenderung lebih stabil,

terlihat dari tidak terdukungnya H1 a dan H1d menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan ROA yang signifikan antara sebelum dan disaat adanya pandemi Covid-19. Hal ini dapat terjadi karena sektor *consumer goods* merupakan sektor yang menyediakan kebutuhan dasar masyarakat sehingga penjualannya cenderung stabil meskipun menghadapi krisis global diperkuat dengan strategi bisnis yang inovatif semakin mendukung sektor ini untuk bertahan disaat pandemi. Disisi lain pada sektor farmasi justru menunjukkan tidak ada perubahan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan farmasi mungkin saja mengalami peningkatan penjualan namun demikian dalam pengelolaannya dapat saja mengalami kendala dampak dari adanya pandemi sehingga tidak menunjukkan peningkatan ROA yang signifikan.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Pratama dkk (2021) yang menyatakan terdapat perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah adanya pandemi Covid-19. Perbedaan yang signifikan terjadi karena penurunan laba dan juga naiknya aset secara signifikan pada sebagian besar perusahaan pada saat pandemi Covid-19, hal tersebut menunjukkan penurunan perputaran total aset terutama pada perputaran persediaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Lowardi dan Abdi (2021) yang menyatakan tidak ada perbedaan signifikan antara sebelum dan disaat terjadinya Covid-19 dari sisi kinerja keuangan pada perusahaan *property* dan *real estate*. berdasarkan penelitian tersebut menunjukkan bahwa pada perusahaan *property* dan *real estate* dipapan pengembang tidak menunjukkan perbedaan kinerja namun jika pada perusahaan *property* papan utama memperlihatkan adanya penurunan kinerja keuangan.

4.4.3 *Perbedaan Risiko Perusahaan antara sebelum dan sesudah terjadinya pandemi Covid-19*

Risiko perusahaan pada penelitian ini diukur dengan rasio *debt to equity ratio* (DER) semakin tinggi nilai DER menunjukkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan membayar hutang, karena jumlah hutang telah melebihi jumlah modal sendiri yang dimiliki perusahaan atau dengan kata lain semakin tinggi risiko gagal bayar yang ditanggung oleh perusahaan dan *stakeholder* lainnya (Subramanyam, 2014). Hasil pengujian *paired sample t-test* menunjukkan hasil H3a terdukung bahwa terdapat perbedaan tingkat risiko yang signifikan antara sebelum dan disaat adanya pandemi Covid-19. Kondisi dimana perusahaan harus terus mendanai biaya operasionalnya ketika mengalami penurunan penjualan yang cukup drastis mengakibatkan sebagian perusahaan mengajukan pinjaman kepada pihak ketiga sehingga jumlah hutang yang dimiliki perusahaan semakin meningkat, maka meningkat pula rasio DER sesudah pandemi Covid-19. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa adanya pandemi Covid-19 yang terjadi secara global telah meningkatkan risiko gagal bayar pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

Pengujian statistik menunjukkan bahwa pandemi Covid-19 telah berdampak terhadap peningkatan risiko perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang dilihat dari terdukungnya H3c. terdapat perbedaan yang signifikan terkait risiko perusahaan yang diukur dengan DER antara sebelum dan sesudah adanya pandemi pada perusahaan *property* dan *real estate*. Perusahaan *property* dan *real estate* merupakan sektor yang memiliki biaya operasional yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan sektor-sektor lainnya. Sehingga penurunan penjualan dapat mengakibatkan peningkatan hutang yang dibarengi dengan peningkatan bunga hutang sehingga juga meningkatkan risiko perusahaan. Namun hasil pengujian H3b dan H3d tidak menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara sebelum dan sesudah adanya pandemi Covid-19 dari sisi risiko perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *packing-order* yaitu perusahaan akan lebih menyukai pendanaan internal berupa laba yang dihasilkan daripada pendanaan eksternal dalam bentuk pinjaman atau hutang pihak ketiga, namun demikian ketika perusahaan gagal untuk menyajikan laba maka untuk mendanainya dapat menggunakan pinjaman atau hutang, dan tindakan ini dapat meningkatkan risiko perusahaan.

5. Kesimpulan

Pandemi Covid-19 memberikan dampak buruk yang signifikan yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan yang signifikan dari sisi kinerja perusahaan, risiko perusahaan dan harga saham antara sebelum dan sesudah adanya pandemi Covid-19. Terlebih lagi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang paling terdampak dari pandemi ini, sedangkan untuk sektor *consumer goods* dan farmasi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan namun tetap menunjukkan adanya penurunan kinerja keuangan, peningkatan risiko perusahaan dan penurunan harga saham.

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah menguji kembali pada sektor-sektor yang lainnya, seperti pada sektor telekomunikasi yang mungkin dapat memberikan hasil yang berbeda. Serta dapat menguji dengan pengujian regresi untuk mengetahui pengaruh Covid terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Daftar Pustaka

- Badan Pusat Statistik. (2021). Persentase Penduduk Miskin September 2020 Naik Menjadi 10,19 persen. Diperoleh dari <https://www.bps.go.id/pressrelease/2021/02/15/1851/persentase-penduduk-miskin-september-2020-naik-menjadi-10-19-persen.html>
- Bintang, F.M., Malikhah, A., & Afifudin. (2019). Pengaruh opini audit tahun sebelumnya, debt default, rasio likuiditas, rasio leverage terhadap opini audit going concern. *Jurnal E-JRA*, 8(10), 98–115.
- Darmayanti Novi, dan Mildawati Titik. (2021). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga dan Return Saham. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 10(1), 25-40.

- Dewi N Syahrina, Halawa HM, Nifannglyau KL. (2021). Dampak Covid-19 Terhadap Bisnis Property. *Jurnal Pendidikan Ekonomi (JPE)*, 1(2), 20-25
- Fisamawati. (2020). Unilever Indonesia Optimis Terus Bangun Bisnis yang Konsisten. Marketing.co.id. diperoleh dari <https://marketing.co.id/unilever-indonesia-optimis-terus-bangun-bisnis-yang-konsisten/>
- Ghozali, Imam. (2019). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program. IBM SPSS 23 (Edisi 8). Cetakan ke VIII.*
- Hidayat A A N. (2021). Dampak Pandemi ke Properti, REI: Bisa Dibilang Kita Hadapi Masa Paling Kelam. Tempo, Bisnis. Diperoleh dari <https://bisnis.tempo.co/read/1348923/dampak-pandemi-btn-penyuluran-kpr-turun-40-persen>
- Ika Fanindya J dan Shidiq Nur R. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2009-2011). *Jurnal Akuntansi Diponegoro*, 2(2), 1-10.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. (1976). Theory Of The Firm: Manager Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(5), 305-360.
- Jogiyanto, H. (2021). *Teori portofolio dan analisis investasi (edisi Sebelas)*. BPF. Yogyakarta
- Junaedi AA, Winata RH, & Muthmainnah. (2021). Pengaruh Return On Aset Dan Return On Equity Terhadap Harga Saham Pada PT.Unilever Indonesia Tbk Periode 2016-2020 (Sebelum Dan Disaat Pandemi Covid-19). *Jurnal E-bisnis (Ekonomi-Bisnis)*, 5(2), 326-337.
- Kasmir. (2014). Analisis Laporan Keuangan. Edisi Pertama. Cetakan Ketujuh. Jakarta: Rajawali Pers.
- Lowardi R dan Abdi M. (2021). Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Kinerja Dan Kondisi Keuangan Perusahaan Publik Sektor Properti. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 3(2), 463-470.
- Narsa, N. P. D. R. H., & Supriyadi. (2019). The role of companies' codes of ethics in mitigating managers' escalation behavior in the frame of agency theory. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 26(1-2), 131-149
- Pratama H Enriko, Pontoh W, Pinitik S. (2021). Analisis Dampak Covid-19 Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Ritel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 16(2), 111-118.
- Rahmani A N. (2020). Dampak Covid-19 Terhadap Harga Saham Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Impact Of Covid-19 On Stock Prices And Financial Performance In The Company. *Kajian akuntansi*, 21(2), 252-269.
- Scott, Wiliam R. (2012). *Financial Accounting Thory, Sixth Edition*. America: PEARSON.
- Shen, H., Fu, M., Pan, H., Yu, Z., & Chen, Y. (2020). The impact of the COVID-19 pandemi on firm performance. *Emerging Markets Finance and Trade*, 6(10), 2213-2230.
- Sidarta AL, Lating AIS, Syarifuddin. (2021) Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terbuka Terhadap Return Saham Pada Masa Pandemi Covid-19 (Pada Perusahaan yang Tercatat di BEI Tahun 2020). *Jurnal Riset akuntansi*, 11(2), 25-36.
- Subagio DK. dan Manalu Sahala. (2016). Analisis Risiko Bisnis Dan Risiko Keuangan Perusahaan Keluarga Sektor Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Acrual*. 12 (4), 23-34.

- Subramanyam, K. R. (2014). *Financial statement analysis*. McGraw Hill Education.
- Sukma, A. (2018). Perspektif the resource-based view (RBV) dalam membangun competitive advantage. *Ad Deenar: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 1(1), 75-89.
- Sun, Y., Yang, Y., Huang, N., & Zou, X. (2020). The impacts of climate change risks on financial performance of mining industry: Evidence from listed companies in China. *Resources Policy. Journal accounting*, 69(10), 18-28.
- Supriyatna dan Djailani. 2020. Industri Farmasi Raup Untung Besar di Tengah Pandemi Covid-19. *Suara.com*. diperoleh dari <https://www.suara.com/bisnis/2020/05/27/114012/industri-farmasi-raup-untung-besar-di-tengah-pandemi-Covid-19?page=all>
- Sembiring, L Carolyn. (2017). Manajemen laba dan pengungkapan tanggungjawab social perusahaan dengan komisaris independent dan kepemilikan institusional sebagai variable pemoderasi. *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(1), 20-4.
- Unger, O., Szczesny, A., & Holderried, M. (2020). Does performance pay increase productivity? Evidence from a medical typing unit. *Management Accounting Research*, 47(1), 649-670.
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic management Journal*, 5(2), 71-80.