

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal (Signaling Theory)

Menurut (Fahmi, 2012) *signaling theory* teori yang membahas tentang naik turunnya harga pasar, sehingga dapat memberikan pengaruh pada investor. Teori ini menjelaskan terkait bagaimana para investor memiliki informasi yang sama dengan manajer perusahaan tentang prospek perusahaan, namun dalam kenyataannya manajer sering memiliki informasi lebih baik dari investor luar (Affinanda et al., 2015).

Teori Sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan kedepan. Sinyal ini berupa Informasi tersebut penting bagi investor dan karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan. Teori Sinyal juga merupakan teori yang membahas naik turunnya harga pasar dan memberikan asimetris informasi pasar yang sama kepada para investor dengan manajer perusahaan tentang prospek perusahaan. Dengan adanya pemberian sinyal, dapat mengurangi asimetri informasi antara manajer perusahaan dengan pihak eksternal perusahaan. Untuk memberikan sinyal berupa laporan keuangan kepada pihak eksternal, maka perusahaan dapat memberikan informasi mengenai modal dan rasio-rasio keuangan yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lain. Informasi adalah hal yang sangat penting bagi investor karna informasi yang lengkap dan akurat diperlukan investor sebagai alat untuk menganalisis sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi.

2.2 Dampak Covid-19 di Perusahaan Infrastuktur

Covid-19 adalah virus yang muncul pertama kali di Wuhan, China pada akhir tahun 2019. Virus ini menular secara cepat dan menyebar keseluruh penjuru dunia salah satunya yaitu Indonesia, hal itu membuat beberapa negara mengeluarkan kebijakan *lockdown* untuk mencegah penularan virus Covid-19 dan di Indonesia mengeluarkan kebijakan yaitu Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) untuk mengurangi penyebaran virus Covid-19. Dilansir dari (CNNIndonesia, 2020) (diakses pada 20 Oktober 2021)

Dilansir dari (Alodokter.com, 2021) (diakses pada 20 Oktober 2021) virus corona atau *severe acute respiratory syndrome coronavirus 2* (SARS coV-2) atau yang dikenal Covid-19 merupakan virus yang menyerang sistem pernapasan, virus ini mengakibatkan gangguan ringan pada sistem pernapasan, infeksi paru-paru berat hingga menyebabkan kematian. Dilansir dari covid19.go.id jumlah kasus dinyatakan positif Covid-19 hingga 10 November 2021 adalah 4.249.323 orang dengan kasus dinyatakan sembuh adalah 4.096.194 orang dan dengan kasus kematian 143.592 orang. Covid-19 tidak hanya berdampak pada kesehatan manusia, tetapi juga berdampak ke berbagai sektor perusahaan di Indonesia, dilansir dari (Medkom.id, 2021) (diakses pada 20 Oktober 2021) Hasil survei Badan Pusat Statistik (BPS) ditahun 2020 sempat mencatat 82,85% perusahaan terdampak oleh pandemi virus corona Covid-19. Beberapa perusahaan yang terdampak adalah subsektor dari perusahaan infrastruktur contohnya seperti sektor transportasi dan perdagangan, konstruksi dilansir dari (Nurhaliza, 2021) (diakses 27 Oktober 2021)

Dilansir dari (Saputra, 2021) (diakses pada 20 Oktober 2021) pandemi Covid-19 membuat pembangunan infrastruktur perlu melakukan *refocussing* yakni dapat fokus pada infrastruktur pemulihan, dimana sebelum pandemi Covid-19 fokus untuk mendorong pertumbuhan pembangunan dan percepatan. Dilansir dari (Fitriani, 2021) (diakses pada 20 Oktober 2021) Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (PUPR) melakukan realokasi anggaran dan *refocussing* kegiatan akibat pandemi Covid-19, sebelumnya anggaran kementerian PUPR

mencapai Rp.120,21 triliun namun akibat dari pandemi Covid-19 membuat anggaran kementerian PUPR di kurangi untuk realokasi sebesar Rp.44,58 triliun sehingga hanya tersisa Rp.75,63 triliun pada tahun 2020.

Berdasarkan data dari kementerian perhubungan menunjukkan bahwa sektor transportasi terdampak negatif terhadap Covid-19, dilansir dari (Rosyida, 2020) (diakses pada 20 Oktober 2021) aktivitas penerbangan global mengalami penurunan drastis yaitu sebesar 98,2 persen karena adanya kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Selain penerbangan, perusahaan Kereta Api Indonesia (KAI) mengalami penurunan sebesar 99,95 persen dan transportasi laut mengalami penurunan sebesar 90,8 persen.

Disisi lain subsektor telekomunikasi justru mengalami peningkatan akibat diterapkannya *Work From Home* (WFH) dan meningkatnya aktivitas ekonomi digital, tidak hanya itu infrastruktur layanan kesehatan merupakan kunci utama dalam menangani penyebaran kasus Covid-19 dimasa pandemi seperti saat ini. Terdapat tantangan dalam pembangunan infrastruktur saat ini akibat Covid-19 salah satunya pendanaan, lesunya ekonomi global membuat investor akan mengevaluasi keputusan untuk berinvestasi.

Pada subsektor energi seperti yang dilansir dari (Widyastuti, 2020) pada journal.bappenas.go.id (diakses pada 04 April 2022) Industri minyak dan gas bumi berperan penting dalam ekonomi Indonesia, sebagai sumber pendapatan untuk APBN dan sumber energi (khususnya BBM) untuk menggerakkan berbagai sektor kehidupan di seluruh Indonesia. Dibatasinya pergerakan manusia secara langsung mengakibatkan penurunan permintaan terhadap BBM. Selain penurunan konsumsi, Covid-19 juga berdampak pada penurunan harga dan produksi minyak dan gas bumi, termasuk penghentian kegiatan hulu dan pengurangan kegiatan pengilangan (refinery). Rekomendasi yang dikemukakan antara lain pembentukan strategic petroleum reserves, pengkajian ulang proyek-proyek kilang minyak dan green fuel, serta tidak menurunkan harga jual BBM.

Pada subsektor Jalan Tol, Bandara, Pelabuhan dan sejenisnya juga terdampak oleh pandemi Covid-19, seperti yang dilansir dari (Aldin, 2021) (diakses pada 05 April 2022) subsektor Jalan Tol, Bandara, Pelabuhan dan sejenisnya mengalami kenaikan utang akibat pembangunan infrastruktur dasar yang tetap berjalan meski di tengah pandemi Covid-19. Hal ini terjadi karena permasalahan yang dihadapi BUMN Karya utamanya adalah likuiditas. Tagihan jangka pendek BUMN Karya, sulit ditutup oleh perusahaan karena aliran dana yang masuk tidak mencukupi menutup tagihan jangka pendek tersebut.

Pada subsektor konstruksi non bangunan tidak terlalu terdampak oleh pandemi Covid-19, seperti yang dilansir dari (Suteja, 2020) (diakses pada 05 April 2022) Dampak pandemi Covid-19 terhadap sektor konstruksi terbilang relatif rendah. pekerjaan infrastruktur di lingkungan Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat (Kempupera), peluangnya masih tinggi. Meskipun ada program refocusing anggaran untuk Covid-19, namun tidak ada proyek yang dibatalkan, hanya mengalami penundaan sementara dan kemudian akan berjalan kembali.

2.2.1 Profitabilitas

Menurut (Fahmi, 2015) rasio profitabilitas adalah “Rasio profitabilitas yaitu pertanda keberhasilan perusahaan didalam membentuk profit. Investor yang potensial akan menganalisis menggunakan cermat kelancaran sebuah perusahaan dan kemampuannya untuk menerima profit. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik mengdeskripsikan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Profitabilitas menjadi salah satu rasio yang penting bagi para investor, karena dapat digunakan sebagai acuan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain daripada itu, analisis rasio profitabilitas memeberikan manfaat bagi pihak - pihak yang berkepentingan seperti investor, pemegang saham dan sebagainya akan tetapi pada masa pandemi Covid-19 sangat berdampak pada profitabilitas perusahaan infrastruktur, contohnya

seperti salah satu perusahaan subsektor dari perusahaan infrastruktur yaitu transportasi yang mengalami penurunan pendapatan yang sangat signifikan hal ini memberikan sinyal negatif kepada para investor atau calon investor untuk menarik investasi atau untuk pengambilan keputusan investasi calon investor.

Analisis profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *return on equity* (ROE). Menurut Menurut (Hery, 2015) ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham. ROE dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan.. ROE merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung laba bersih sesudah dipotong pajak dengan modal sendiri.

2.2.2 Struktur Modal

Struktur modal adalah proporsi sumber keuangan perusahaan yang dapat berasal dari utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Menurut (Zaenal, 2007) *Capital Structure* adalah kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Struktur modal lebih menggambarkan target komposisi hutang dan ekuitas dalam jangka panjang suatu perusahaan.

Struktur modal merupakan proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau panduan sumber yang diperoleh dari dana pinjaman maupun modal sendiri. Dana pinjaman dapat berbentuk hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yaitu yang berasal dari dalam dan luar perusahaan.

Terdapat faktor - faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal seperti resiko bisnis, fleksibilitas finansial, tarif pajak, sikap manajemen, stabilitas penjualan, struktur aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Sangat penting bagi manajemen perusahaan untuk dapat memilih struktur modal yang tepat agar memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan,

sehingga akan memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan. Pada masa pandemi covid-19 banyak investor yang menarik investasinya akibat sinyal negatif yang ditimbulkan oleh pandemi Covid-19 ini terutama pada sektor sektor yang terdampak salah satunya adalah perusahaan infrastruktur sehingga membuat keadaan perusahaan kesulitan modal dan cenderung menggunakan modal dari kreditor.

Analisis struktur modal pada penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) Menurut (Sukamulya, 2017), *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah mengukur persentase liabilitas pada struktur modal perusahaan. Rasio ini penting untuk mengukur risiko bisnis perusahaan yang semakin meningkat dengan penambahan jumlah liabilitas. Menurut (Kuncoro, 2016) Rasio ini berfungsi untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan.

2.2.3 Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau kekayaan, terutama bagi para pemegang sahamnya, terwujud berupa upaya peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif dari investasi kepada manajer tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Brealey, 2007).

Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional untuk dapat memaksimalkan pengelolaan terhadap modal yang telah diinvestasikannya. Kinerja keuangan akan menentukan

tinggi rendahnya harga saham dipasar modal. Artinya nilai perusahaan juga ditentukan oleh kinerja keuangan perusahaan, apabila kinerja keuangan perusahaan baik, maka sahamnya akan diminati investor dan harganya meningkat.

Pada penelitian ini penulis memilih indikator untuk mengukur nilai perusahaan yaitu *Price earning ratio* (PER), Menurut (Harahap, 2016) Price Earning Ratio (PER) menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. PER yang tinggi menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan di masa yang akan datang cukup tinggi. PER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai mahal murahnya saham berdasarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih. Laba bersih dalam hal ini adalah laba bersih per saham. Price earning ratio yang tinggi menunjukkan investor mengharapkan pertumbuhan laba bersih yang tinggi dari perusahaan. Price earning ratio yang tinggi pada saham dapat diartikan sebagai saham yang mahal jika pada periode waktu mendatang perusahaan tidak mampu meraih laba bersih yang lebih tinggi. Tingginya rendahnya price earning ratio ditentukan dengan membandingkannya dengan price earning ratio saham lain atau price earning sektor/pasar yang sesuai untuk dijadikan perbandingan. Pada masa pandemi Covid-19 memberikan sinyal negatif bagi para investor, karna ada kemungkinan laba ataupun kinerja perusahaan akan menurun atau bahkan perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan karena pandemi Covid-19, hal itu membuat nilai perusahaan tersebut menurun di mata investor.

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan dengan dasar dan mengacu pada beberapa penelitian terdahulu yang sejenis. Berikut ini adalah tabel ringkasan hasil penelitian terdahulu:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	(Esomar & Christianty, 2021)	Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Jasa di BEI	terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio solvabilitas dengan menggunakan <i>debt to equity ratio</i> (DER) sebelum dan periode sesudah kasus Covid-19 pertama kali diumumkan di Indonesia. terdapat perbedaan yang signifikan pada rasio profitabilitas diukur dengan rasio <i>return on equity ratio</i> (ROE) sebelum dan periode sesudah kasus Covid-19 pertama kali diumumkan di Indonesia.
2	(Hidayat, 2021)	Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan Sebelum Dan Disaat Pandemi Covid 19	1. Terdapat perbedaan rata-rata Laba Persaham (<i>EPS</i>) sebelum dan selama Pandemi <i>covid-19</i> pada industri Telekomunikasi yang terdaftar di BEI. 2. Terdapat perbedaan rata-rata Nilai Perusahaan (PER) sebelum dan selama Pandemi <i>covid-19</i> pada industri

			Telekomunikasi yang terdaftar di BEI
3	(Viaranti, 2021)	Analisi perbandingan profitabilitas saham sebelum dan saat pandemi Covid-19 (Studi Empiris pada perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di BEI periode kuartal 3 dan 4 tahun 2019 dan kuartal 1 dan 2 tahun 2020)	<i>Gross profit margin (GPM), net profit margin (NPM), dan return on assets (ROA)</i> terdapat perbedaan signifikan sebelum dan saat pandemi Covid-19. <i>Return on equity (ROE)</i> tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan saat pandemi Covid-19
4	(Amalia et al., 2021)	Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 (Studi Kasus Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bei)	(1) Current ratio tidak berbeda antara sebelum dan saat terjadinya pandemi covid-19 pada perusahaan transportasi periode 2019 dan 2020. (2) Debt to assets ratio berbeda antara sebelum terjadi pandemi covid-19 dengan saat terjadi pandemi covid-19 pada perusahaan transportasi periode 2019 dan 2020. (3) Total assets turnover perusahaan transportasi berbeda antara sebelum terjadi covid-19 dengan saat terjadi covid-19. (4) Net Profit Margin berbeda

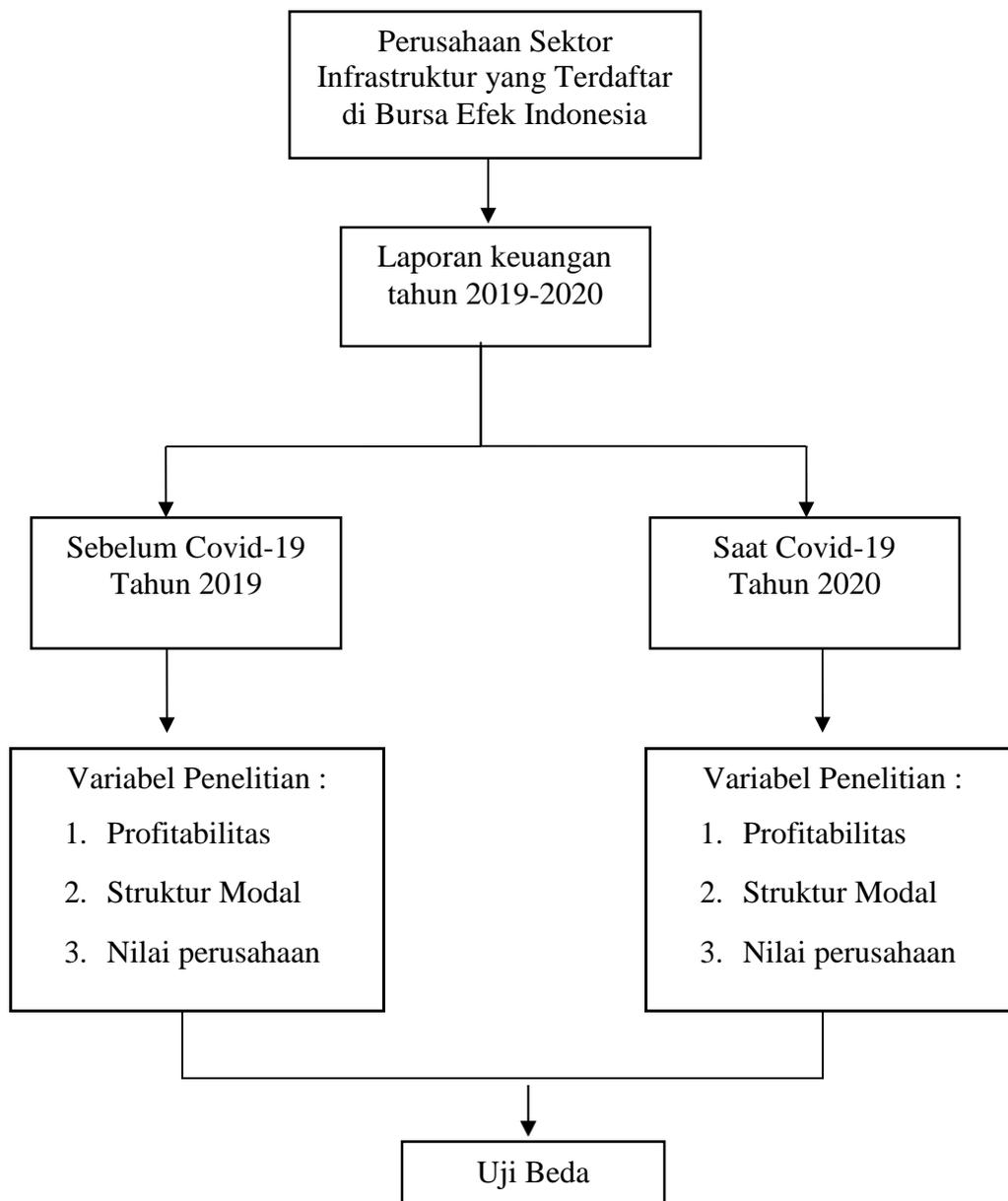
			antara sebelum terjadi pandemi covid-19 dengan saat terjadinya pandemi covid-19 pada perusahaan transportasi tahun 2019 dan 2020 (5) Price earnings ratio perusahaan transportasi tidak berbeda anantara sebelum dan saat terjadinya pandemi covid-19 pada perusahaan transportasi.
5	(Irawan, 2012)	Analisis Perbandingan Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan 3 Sektor Industri Manufaktur Sebelum, Saat dan Setelah Krisis Global 2007/2008	1. Berdasarkan hasil uji statistik pada kelompok industri dasar dan kimia dapat disimpulkan bahwa jika dilihat dari CR, NPM, DER, OES, dan ITO, ternyata tidak ada perbedaan kinerja keuangan dan nilai perusahaan, begitu juga jika dilihat dari PBV ternyata tidak ada perbedaan nilai perusahaan.

Sumber: beberapa refrensi penelitia

2.4 Kerangka Penelitian

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka kerangka penelitian dalam penelitian ini dapat dilihat dalam gambar berikut:

Gambar 2.2 Kerangka penelitian



2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.1 Profitabilitas sebelum dan saat pandemi covid-19

Menurut (Kasmir, 2014) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan, dapat diukur menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE), semakin tinggi rasio ROE maka semakin tinggi pula profitabilitas dari perusahaan tersebut.

Besar kecilnya tingkat *return* yang mungkin diterima oleh investor akan mempengaruhi penilaian investor terhadap kinerja perusahaan. Semakin baik penilaian investor terhadap suatu saham, artinya menunjukkan bahwa saham tersebut memiliki kemungkinan *return* yang cukup baik, sehingga membuat investor tertarik melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Namun dengan adanya pandemi Covid-19 perusahaan infrastruktur akan mengalami kesulitan keuangan, Terutama dengan adanya kebijakan pemerintah yakni Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang membuat banyak perlemahan pada beberapa sektor perusahaan salahsatunya adalah sektor infrastruktur hal tersebut memberikan dampak pada profitabilitas perusahaan yang mengalami penurunan dan memberikan sinyal negatif kepada investor ataupun calon investor untuk menginvestasikan dana kepada perusahaan, sehingga selama pandemi Covid-19 terdapat perbedaan rasio profitabilitas sebelum dan saat pandemi Covid-19.

Pada hasil penelitian penelitian yang dilakukan oleh (Esomar & Christianty, 2021) menyatakan bahwa terdapat perbedaan ROE sebelum dan saat Covid- 19.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah :

H₁ : Terdapat perbedaan profitabilitas sebelum dan saat pandemi Covid-19

2.5.2 Struktur modal sebelum dan saat pandemi Covid-19

Struktur modal adalah perbandingan atau imbangannya pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono & Harjito, 2014). Jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

Pada masa pandemi Covid-19 perusahaan cenderung menggunakan hutang dari kreditor untuk pembiayaan dan pengembangan perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) maka semakin besar hutang yang harus dibayar perusahaan kepada kreditor, yang akan memberikan dampak buruk pada kinerja keuangan perusahaan. Hal ini memberikan sinyal negatif kepada investor ataupun calon investor dan menjadi bahan pertimbangan terkait keputusan berinvestasi. Sehingga akan terdapat perbedaan struktur modal sebelum dan saat pandemi Covid-19.

Pada hasil penelitian (Esomar & Christianty, 2021) menyatakan bahwa terdapat perbedaan DER sebelum dan saat Covid-19.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₂ : Terdapat perbedaan struktur modal sebelum dan saat pandemi Covid-19

2.5.3 Nilai perusahaan sebelum dan saat pandemi Covid-19

Menurut (Indrarini, 2019) Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakannya yang sering dihubungkan dengan harga saham. Pandemi Covid-19 memberikan dampak yang negatif terhadap harga saham dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebelum dan saat pandemi Covid-19. Hal ini memberikan sinyal negatif kepada investor ataupun calon investor dan menjadi

bahan pertimbangan terkait keputusan berinvestasi. Sehingga akan terjadi perbedaan nilai perusahaan sebelum dan saat pandemi Covid-19.

Pada penelitian yang dilakukan (Hidayat, 2021) memberi kesimpulan erdapat perbedaan rata-rata Nilai Perusahaan sebelum dan selama Pandemi covid-19 sedangkan oleh (Irawan, 2012) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaaan nilai perusahaan sebelum, saat, dan krisis global 2008.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah :

H₃ :Terdapat perbedaan nilai perusahaan sebelum dan saat pandemi Covid-19