

## FAKTOR FINANSIAL DAN NILAI PERUSAHAAN RITEL INDONESIA

Ferdinand Morin Alexander <sup>1</sup>

Angga Sasmitapura <sup>2\*</sup>

Michael <sup>3</sup>

Meythi Meythi <sup>4</sup>

<sup>1,4</sup> Universitas Kristen Maranatha, Jl. Surya Sumantri No. 65, Bandung, Indonesia

<sup>2,3</sup> Universitas Katolik Parahyangan, Jl. Ciumbuleuit No. 94, Bandung, Indonesia

\*angga.sasmitapura@unpar.ac.id

### ARTICLE INFO

Article history:

Received June 21, 2023

Revised August 28, 2023

Accepted September 11, 2023

### Keywords:

Nilai Perusahaan; Perusahaan Ritel; Manajemen Krisis; Rasio Keuangan

DOI:

<https://doi.org/10.33508/jako.v15i3.4741>

### ABSTRACT

**Research Purposes.** The aim of this study is to delve into several factors that can fortify the firm value of retail companies during a crisis period, such as operational efficiency, financing ability, and investment returns.

**Research Methods.** The research employs a panel regression analysis technique on retail companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2016 to 2021.

**Research Results and Findings.** The study's findings reveal that operational efficiency and financing ability can affect firm value during a crisis, whereas investment returns do not. The results of this study can assist retail companies in formulating business strategies and provide insights for investors during the decision-making process for investments in the retail sector amid a crisis.

### ABSTRAK

**Tujuan Penelitian.** Tujuan dari studi ini adalah untuk mendalami sejumlah faktor yang dapat mendukung kekokohan nilai perusahaan ritel saat masa krisis, seperti kelancaran operasional, kemampuan pembiayaan, dan pengembalian investasi. **Metode Penelitian.** Penelitian menggunakan teknis analisis regresi panel terhadap perusahaan ritel terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2021.

**Hasil Penelitian dan Temuan Penelitian.** Hasil penelitian menunjukkan kelancaran operasional dan kemampuan pembiayaan dapat memengaruhi nilai perusahaan saat masa krisis, sedangkan pengembalian investasi tidak berpengaruh. Hasil penelitian ini dapat berkontribusi untuk membantu perusahaan ritel dalam membuat strategi bisnis, serta memberi pemahaman bagi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi sektor ritel saat masa krisis.

### PENDAHULUAN

Sektor ritel di Indonesia telah terpengaruh secara signifikan oleh pandemi COVID-19. Perusahaan ritel mengalami tekanan besar dalam menjaga kelangsungan bisnisnya akibat pembatasan sosial dan penurunan daya beli masyarakat. Pada awal masa pandemi, penjualan di sektor ritel turun hingga 95% dan sekitar 150 ribu orang karyawan di sektor tersebut mengalami pemutusan hubungan kerja (Yunianto, 2020).

Di masa krisis ini, beberapa gerai beberapa gerai dari perusahaan ritel populer seperti Matahari Department Store (Fatimah, 2021) dan Transmart Indonesia (Melani, 2023) terpaksa berhenti melakukan kegiatan operasionalnya. Merk perusahaan-perusahaan ritel tersebut merupakan perusahaan besar di Indonesia, sehingga penutupan berbagai gerainya mengejutkan banyak pihak.

Pentingnya sektor ritel bagi ekonomi Indonesia tidak bisa disangkal. Diungkap oleh data Badan Pusat Statistik (2023), kontribusi sebesar 12,85% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia pada tahun 2022 disumbangkan oleh sektor perdagangan dan reparasi mobil dan sepeda motor, yang termasuk sektor perusahaan ritel. Selain itu, sektor ritel juga menjadi penyedia lapangan kerja terbesar kedua di Indonesia.

Namun, sejak terjadinya pandemi COVID-19, sektor ritel di Indonesia mengalami dampak negatif yang signifikan, terutama dalam hal penurunan pendapatan seperti yang disebutkan sebelumnya. Hal ini berpotensi memengaruhi ekspektasi pasar terhadap perusahaan dalam bentuk nilai perusahaan, yang dapat berimbas kepada kemampuan perusahaan untuk menarik modal dari

investor.

Seiring merosotnya ekspektasi pasar, investor mungkin akan lebih berhati-hati dalam mengalokasikan modal mereka, yang pada gilirannya berdampak pada likuiditas dan kestabilan finansial perusahaan. Dengan demikian, pengetahuan tentang beragam elemen yang memengaruhi nilai entitas ritel di Indonesia terutama pada masa krisis, seperti pandemi COVID-19, menjadi sangat dibutuhkan. Pandemi telah memengaruhi evolusi penjualan secara online. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan secara global, pandemi COVID-19 telah menimbulkan perubahan permintaan yang drastis, terutama pada sektor perusahaan ritel, serta mengakibatkan perkembangan yang pesat dalam penjualan berbasis online (Szász et al., 2022). Penelitian lain sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Grimmer (2022) telah mengkaji dampak pandemi COVID-19 pada bisnis sektor ritel dan layanan konsumen, khususnya di wilayah Tasmania, Australia. Grimmer menemukan bahwa sebagian besar bisnis mengalami penurunan pendapatan, namun tetap optimis tentang kelangsungan bisnis mereka. Studi tersebut juga menyoroti peran penting dukungan pemerintah dalam memastikan kelangsungan bisnis di masa pandemi.

Penelitian ini berupaya mengevaluasi dampak pandemi pada sektor perusahaan ritel di Indonesia yang belum banyak diteliti sebelumnya. Meskipun beberapa penelitian seperti Grimmer (2022) dan Szász et al. (2022) telah mengeksplor dampak pandemi pada kinerja perusahaan ritel di luar negeri, konteks sosial, ekonomi, dan politik yang unik di Indonesia memerlukan evaluasi yang mendalam terhadap faktor-faktor spesifik yang mempengaruhi nilai perusahaan ritel di negara ini. Faktor untuk dievaluasi dalam penelitian ini adalah kelancaran operasional karena menggambarkan efisiensi pengelolaan modal kerja, kemampuan pembiayaan karena menggambarkan resiliensi di masa krisis, serta kapabilitas perusahaan untuk menghasilkan laba yang dicerminkan dalam faktor pengembalian investasi. Variabel nilai perusahaan digunakan untuk memberikan pandangan komprehensif dan jangka panjang mengenai posisi perusahaan di pasar.

Penelitian ini bertujuan untuk memahami hubungan di antara kelancaran operasional perusahaan, kemampuan pembiayaan, dan pengembalian investasi dengan nilai perusahaan di sektor ritel. Dalam konteks penelitian ini, dapat diperoleh penjelasan mengenai sejauh mana dampak variabel-variabel tersebut terhadap nilai

perusahaan ritel di Indonesia. Oleh karena itu, dalam merumuskan strategi bisnis, hasil studi ini dapat menjadi panduan bagi pembuat kebijakan perusahaan.

Penelitian mengenai variabel-variabel yang memengaruhi nilai perusahaan ritel di Indonesia saat masa krisis dapat memberikan kontribusi yang signifikan dalam pengembangan strategi bisnis perusahaan. Dengan memahami faktor-faktor tersebut, perusahaan dapat merencanakan langkah-langkah yang tepat untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menjaga kelangsungan bisnisnya di masa krisis. Penelitian ini juga diharapkan dapat berkontribusi bagi pemerintah dan regulator dalam merumuskan kebijakan yang tepat untuk mendukung sektor ritel di Indonesia. Dengan mengenal lebih dalam beragam variabel yang memiliki potensi memengaruhi nilai perusahaan ritel di Indonesia, pemerintah dan regulator dapat membuat kebijakan yang lebih efektif dalam mengatasi dampak krisis pada sektor ritel.

Selain itu, temuan dari studi ini juga bisa memfasilitasi para investor dan pengusaha dalam menentukan investasi pada sektor ritel di Indonesia selama masa krisis. Studi ini berupaya memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang variabel-variabel yang memengaruhi prestasi perusahaan ritel dalam periode krisis, sehingga dapat memfasilitasi investor dan pelaku bisnis dalam menyusun dan menerapkan keputusan yang lebih akurat dan efisien dalam mengelola sumber daya mereka.

## KAJIAN LITERATUR

### *Kajian Literatur*

#### *Teori Keagenan (Agency Theory)*

Jensen & Meckling (1976) memperkenalkan teori keagenan sebagai kerangka yang menjelaskan relasi kontraktual antara prinsipal dan agen. Ilmu manajemen menggunakan teori keagenan sebagai kerangka kerja esensial untuk memahami relasi antara pemilik (prinsipal) dan manajer (agen) dalam entitas bisnis. Konflik antar kepentingan prinsipal dan agen yang muncul dari ketidakseimbangan informasi dan tujuan merupakan inti dari teori tersebut.

Teori keagenan menekankan pentingnya aliansi kontraktual antara prinsipal dan agen untuk meminimalkan potensi kerugian yang mungkin disebabkan oleh asimetri informasi, risiko moral, dan seleksi merugikan. Salah satu permasalahan krusial dalam teori keagenan adalah bagaimana membangun kontrak yang efisien sehingga keduanya, prinsipal dan agen, bertindak sejalan

dengan kepentingan bersama. Kontrak ini mungkin mencakup insentif kinerja, hak monitor, serta mekanisme sanksi. Dalam berbagai situasi, misalnya, ketika informasi sulit diperoleh atau ada ketidakpastian signifikan, pemahaman mendalam tentang teori keagenan dapat membantu organisasi dalam merancang strategi dan kebijakan yang lebih adaptif untuk mengatasi tantangan tersebut.

Seiring berjalannya waktu, teori keagenan terus berkembang dan menawarkan wawasan berharga bagi praktik manajemen kontemporer, memastikan bahwa hubungan prinsipal-agen tetap optimal dan memberikan manfaat bagi semua pihak yang terlibat. Tentunya, evolusi dan aplikasi teori keagenan ini menjadi fondasi penting bagi penelitian ini, memberikan kerangka kerja dalam mengkaji dinamika relasi di sektor perusahaan ritel khususnya dalam konteks Indonesia.

#### *Kelancaran Operasional Perusahaan*

Kelancaran operasional perusahaan merupakan aspek penting dalam pengelolaan perusahaan, terutama dalam sektor ritel yang sangat bergantung pada pengelolaan persediaan, piutang, dan liabilitas. Oleh karena itu, perlu diidentifikasi indikator yang tepat untuk mengukur kelancaran operasional perusahaan. Salah satu indikator yang cocok untuk sektor ritel merupakan *Cash Conversion Cycle (CCC)*.

Periode yang dibutuhkan perusahaan untuk mengubah investasi dalam persediaan dan piutang menjadi kas digambarkan oleh CCC (Brigham & Ehrhardt, 2020). Hal ini relevan untuk entitas ritel, yang biasanya memiliki inventaris dan akun piutang yang tinggi dan harus dikelola secara efektif untuk menjamin kelancaran operasional perusahaan. Indikator ini mencakup tiga komponen: periode penjualan barang secara rata-rata, periode penerimaan tagihan secara rata-rata, dan periode pembayaran kewajiban (liabilitas) secara rata-rata. Rumus perhitungan CCC dapat ditulis sebagai berikut:

$$CCC = \text{Periode Konversi Persediaan} + \text{Periode Koleksi Piutang} - \text{Periode Pembayaran Liabilitas} \dots \dots \dots (1)$$

Perusahaan dengan CCC yang lebih pendek dianggap lebih efisien dalam mengelola modal kerja dan memiliki likuiditas yang lebih baik. Hal ini dapat mengurangi risiko kegagalan bisnis dan meningkatkan daya saing atau keuntungan kompetitif perusahaan di pasar. Oleh karena itu, CCC sering dihubungkan dengan performa

keuangan perusahaan maupun nilai perusahaan.

Dalam konteks pandemi COVID-19, kelancaran operasional perusahaan menjadi semakin penting karena perusahaan harus menghadapi berbagai tantangan, seperti penurunan permintaan, gangguan rantai pasokan, dan ketidakpastian ekonomi. Oleh karena itu, memahami bagaimana CCC memengaruhi nilai perusahaan ritel di Indonesia selama pandemi COVID-19 menjadi sangat relevan.

#### *Kemampuan Pembiayaan*

Kemampuan pembiayaan perusahaan menjadi salah satu aspek penting dalam mengukur resiliensi perusahaan, terutama dalam menghadapi masa krisis seperti masa pandemi COVID-19. Kemampuan pembiayaan menunjukkan seberapa jauh perusahaan dapat mengakses dana, baik yang berasal dari internal maupun eksternal, untuk mendanai operasional dan investasinya (Ross et al., 2019).

Indikator yang biasanya dipakai untuk mengukur kemampuan pembiayaan perusahaan adalah rasio liabilitas terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*, DER). Rasio ini memberikan gambaran seberapa besar perusahaan menggunakan liabilitas dalam pembiayaan kegiatannya dibandingkan dengan ekuitas. Suatu rasio yang lebih besar mencerminkan bahwa tanggungan liabilitas perusahaan melebihi bagian dari pemegang saham, sehingga memberikan indikasi mengenai risiko keuangan yang akan dihadapi perusahaan (Ross et al., 2019).

DER dihitung dengan membagi nilai liabilitas dengan total ekuitas, atau dapat ditulis dalam formula berikut:

$$DER = \text{Total Liabilitas} / \text{Total Ekuitas} \dots \dots \dots (2)$$

Untuk perusahaan ritel, mengelola DER menjadi sangat penting karena memengaruhi fleksibilitas perusahaan dalam menghadapi perubahan ekonomi dan industri. Sebagai contoh, dalam situasi krisis seperti pandemi COVID-19, perusahaan dengan DER yang lebih rendah akan lebih mampu menyesuaikan diri dalam menghadapi ketidakpastian pasar (Grimmer, 2022).

#### *Pengembalian Investasi*

Pengembalian investasi merupakan ukuran yang penting dalam menilai kinerja perusahaan, karena menunjukkan seberapa efisien perusahaan menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan laba. Indikator yang biasanya

digunakan untuk mencerminkan tingkat pengembalian investasi adalah *Return on Equity* (ROE). Kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan bagian pemilik saham diwakili oleh ROE. Dengan kata lain, melalui ROE, efisiensi suatu perusahaan dalam meraih keuntungan dengan menggunakan dana pemegang saham bisa diamati (Brigham & Ehrhardt, 2020).

Dengan membandingkan keuntungan bersih entitas dengan bagian pemegang saham, perhitungan ROE dapat dilakukan dan ditulis dalam rumus berikut:

$$\text{ROE} = \text{Laba Bersih} / \text{Total Ekuitas} \dots \dots \dots (3)$$

Keberhasilan entitas dalam memanfaatkan dana pemegang saham untuk mencapai keuntungan dapat dilihat dari semakin tingginya ROE. Entitas dengan ROE yang tinggi biasanya lebih menarik bagi investor, karena entitas tersebut menunjukkan kemampuannya untuk mendapatkan keuntungan lebih banyak dengan jumlah modal yang sama dibandingkan dengan organisasi lain.

Menggunakan ROE sebagai indikator pengembalian investasi dalam konteks perusahaan ritel penting karena perusahaan ritel sangat bergantung pada efisiensi penggunaan modal. Ini menjadi nilai tambah di mata pemegang saham. Dalam lingkungan bisnis yang kompetitif, kapabilitas perusahaan dalam mencapai keuntungan lebih tinggi dengan dana yang terbatas menjadi salah satu aspek penting yang menentukan kelangsungan hidup perusahaan (Ross et al., 2020).

#### *Nilai Perusahaan*

Ketika mengevaluasi performa suatu perusahaan, nilai perusahaan tersebut menjadi faktor yang krusial. Tobin's Q sering kali menjadi tolok ukur dalam penentuan nilai suatu perusahaan (Aydoğmuş et al., 2022). Rasio Tobin's Q mencerminkan hubungan antara nilai pasar suatu entitas dan nilai intrinsiknya, yang didefinisikan sebagai nilai pasar perusahaan dibagi dengan biaya pengganti asetnya. Tobin's Q dapat dimanfaatkan untuk mengevaluasi apakah nilai perusahaan terlalu berlebihan (*overpriced*) atau terlalu kurang (*underpriced*) di pasar (Palepu et al., 2020).

Pemilihan Tobin's Q sebagai indikator nilai perusahaan lebih tepat daripada menggunakan nilai saham, terutama dalam konteks penelitian selama masa pandemi. Studi empiris sebelumnya yang dilakukan segera setelah pandemi COVID-19 dimulai menggunakan pengembalian saham sebagai satu-satunya ukuran kinerja perusahaan

yang tersedia (Hu & Zhang, 2021). Namun, seiring waktu berjalan dan laporan keuangan terbaru diterbitkan, kinerja perusahaan dapat dievaluasi menggunakan variabel akuntansi yang lebih akurat seperti Tobin's Q.

Formula yang umum dipakai dalam menghitung Tobin's Q dapat dilihat di bawah:

$$\text{Tobin's Q} = (\text{Nilai Pasar Ekuitas} + \text{Nilai Pasar Liabilitas}) / (\text{Nilai Buku Ekuitas} + \text{Nilai Buku Liabilitas}) \dots \dots \dots (4)$$

Dalam membandingkan nilai suatu perusahaan, Tobin's Q dianggap sebagai petunjuk yang lebih tepat ketimbang nilai saham. Ini dikarenakan Tobin's Q dapat mencerminkan perubahan nilai perusahaan yang lebih akurat sebelum, selama masa pandemi, dan setelahnya.

#### *Pengembangan Hipotesis*

##### *Hubungan Kelancaran Operasional dan Nilai Perusahaan*

Berdasarkan konsep efisiensi operasional tinggi (Slack et al., 2016) entitas dengan tingkat efisiensi operasional yang tinggi biasanya menunjukkan kinerja finansial yang lebih unggul. Dalam konteks perusahaan ritel, kelancaran operasional dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menjalankan operasionalnya secara efisien dan efektif, termasuk manajemen persediaan, pengendalian biaya, dan peningkatan produktivitas.

Konsep ini relevan dalam melihat hubungan kelancaran operasional dengan nilai perusahaan karena perusahaan ritel yang mampu menjaga kelancaran operasional mereka di masa krisis cenderung memiliki keunggulan kompetitif dan lebih mampu menghadapi tantangan ekonomi. Nilai tambah bagi suatu perusahaan dapat diciptakan melalui kelancaran operasional yang optimal, seperti meningkatkan kepuasan pelanggan, mengurangi biaya, serta laba yang semakin meningkat. Oleh karena itu, kelancaran operasional dapat secara positif memengaruhi nilai perusahaan.

Beberapa penelitian sebelumnya menggunakan manajemen modal kerja sebagai indikator kelancaran operasional perusahaan. Sebagai contoh, penelitian terdahulu yang menelaah entitas sektor non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2016. Hasil studi tersebut mengungkapkan bahwa modal kerja, yang diukur melalui CCC, berhubungan negatif secara signifikan dengan nilai perusahaan (Sianipar & Prijadi, 2019).

Dalam penelitian yang sama, nilai perusahaan disimpulkan tidak memiliki hubungan positif yang signifikan dari komponen modal kerja, yang terdiri dari hari piutang, hari persediaan, dan hari liabilitas. Oleh karena itu, penelitian ini memakai rasio CCC dan bukan komponen modal kerja sebagai dasar pengembangan hipotesis untuk memeriksa hubungan kelancaran operasional dengan nilai perusahaan.

Penelitian lain yang pernah dilakukan di Colombo (Arachchi et al., 2017) memiliki kesimpulan bahwa manajemen modal kerja yang diwakili oleh CCC memiliki perbandingan yang berkebalikan dengan nilai perusahaan. Indikasi ini memperlihatkan bahwa perusahaan memiliki potensi untuk mempengaruhi nilai bagi pemegang saham dengan melakukan pengelolaan investasi dalam modal kerja perusahaan mereka secara efisien. Dengan kata lain, pasar keuangan akan menghukum perusahaan yang gagal mengelola modal kerjanya dengan baik.

Pada penelitian sebelumnya yang berfokus pada sektor barang industri, siklus CCC yang rendah dapat meningkatkan nilai pasar (Sulaiman, 2021). Manajer perusahaan barang industri tidak boleh berinvestasi terlalu banyak pada aset tidak lancar karena akan mengurangi jumlah likuiditas perusahaan. Perusahaan dapat menjadi lebih likuid yang dapat digunakan untuk investasi di portofolio menguntungkan lainnya yang memberikan efek baik terhadap nilai perusahaan, sehingga meningkatkan dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

CCC sangat penting bagi perusahaan karena menunjukkan manajemen likuiditas dan berdampak langsung pada kinerja perusahaan. Pemegang saham tertarik melihat bagaimana perusahaan mereka atau calon perusahaan yang mereka nilai mengelola masalah likuiditas yang akan berdampak pada pendapatan perusahaan dan nilai perusahaan (Ibrahim & Dengel, 2021).

Perusahaan dengan CCC yang rendah memerlukan manajemen modal kerja yang baik untuk menciptakan nilai perusahaan dengan baik. Dampak signifikan CCC pada nilai perusahaan di sektor minyak dan gas Nigeria telah dibuktikan (Iqbal et al., 2022), sehingga manajemen perlu berusaha untuk menurunkan nilai CCC. Perusahaan yang kelancaran operasinya tinggi, yang ditunjukkan dengan variabel CCC yang semakin rendah, memiliki nilai perusahaan yang kuat.

Berdasarkan konsep efisiensi operasional dan hasil penelitian sebelumnya, perusahaan dengan kelancaran operasional yang tinggi di saat masa

krisis diharapkan tetap memiliki nilai yang tinggi di masa krisis. Ini dimungkinkan terjadi karena perusahaan dengan CCC yang lebih rendah memberikan gambaran bahwa manajemen mampu mengelola persediaan, piutang, dan liabilitas dengan lebih baik. Hal ini menciptakan nilai lebih bagi perusahaan, terutama di masa krisis ketika efisiensi menjadi kunci keberhasilan.

H<sub>1</sub>: Kelancaran operasional perusahaan ritel yang lebih baik dapat memengaruhi nilai perusahaan selama masa krisis

#### *Hubungan Kemampuan Pembiayaan dan Nilai Perusahaan*

Hubungan ini terlihat di dalam *Trade-off Theory* (Kraus & Litzenberger, 1973) yang menekankan pentingnya keseimbangan di antara biaya dan manfaat dari sumber pembiayaan perusahaan. Dalam teori ini, kemampuan pembiayaan perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui optimalisasi manajemen struktur modal. Dengan demikian, perusahaan selalu berusaha untuk memilih strategi pembiayaan yang paling menguntungkan agar nilai perusahaan dapat meningkat.

Dalam konteks perusahaan ritel di masa krisis, kemampuan pembiayaan menjadi krusial karena perusahaan mungkin menghadapi kesulitan dalam mengakses sumber pendanaan eksternal. Perusahaan yang memiliki kemampuan pembiayaan yang baik di masa krisis cenderung lebih mampu mempertahankan dan mengembangkan operasional mereka, serta menghadapi tantangan ekonomi. Oleh karena itu, kemampuan pembiayaan dapat memengaruhi nilai perusahaan secara positif.

Hipotesis ini mengharapkan bahwa perusahaan ritel dengan kemampuan pembiayaan yang baik dapat memiliki nilai perusahaan yang terjaga tinggi di masa krisis. Hipotesis ini berpijak pada pandangan bahwa perusahaan yang memperoleh pembiayaan dengan mudah dan biaya yang lebih rendah akan lebih mampu menghadapi ketidakpastian pasar dan mempertahankan keunggulan kompetitif mereka.

Kemampuan pembiayaan yang terukur dengan rasio *leverage* yang baik akan memengaruhi kepercayaan publik terhadap perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat. Dalam penelitian sebelumnya, sebuah korelasi positif antara *leverage* dan nilai perusahaan telah ditemukan (Jihadi et al., 2021).

Penelitian sebelumnya di Nigeria (Ibrahim & Isiaka, 2020) juga menunjukkan bahwa *leverage*

keuangan yang diwakilkan dengan rasio liabilitas jangka panjang terhadap ekuitas ternyata memiliki korelasi signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Manajemen perusahaan-perusahaan tersebut disarankan untuk mengambil hutang jangka panjang lebih sedikit dan sebaliknya perusahaan tersebut harus mempertimbangkan penerbitan ekuitas lebih banyak untuk mengurangi tingkat *leverage* keuangan, sehingga mencapai struktur modal yang optimal.

Di Indonesia, penelitian sebelumnya (Lumentut & Mangantar, 2019) menemukan bahwa solvabilitas yang terepresentasikan dalam kemampuan pembiayaan memberikan pengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Hal ini merujuk pada reputasi baik perusahaan dari sudut pandang investor. Sebagai dampaknya, kepercayaan dari kreditur terhadap perusahaan yang membutuhkan pembiayaan tambahan dari luar meningkat, dikarenakan perusahaan menunjukkan kemampuan baik dalam melunasi utang jangka panjang dan memberikan keuntungan. Sudut pandang positif dari investor ini menghasilkan peningkatan harga saham, yang berujung pada peningkatan nilai perusahaan.

Pembuktian bahwa struktur modal yang baik juga memberikan pengaruh yang signifikan dan positif pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2021 juga telah dilakukan di studi sebelumnya (Ramadhan, 2022). Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal masih memiliki pengaruh signifikan pada nilai perusahaan selama pandemi COVID-19.

Kemampuan pembiayaan baik yang diwakili dengan rasio DER yang rendah memperlihatkan risiko kredit yang lebih rendah. Pada perusahaan sektor manufaktur dengan subsektor properti, risiko kredit yang lebih rendah tersebut memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Utami & Welas, 2019).

*Trade-off Theory* memberikan dasar teoretis yang kuat untuk hipotesis ini dan menjelaskan bagaimana kemampuan pembiayaan perusahaan ritel dapat memengaruhi nilai perusahaan di masa krisis. Berdasarkan teori tersebut didukung pembahasan penelitian sebelumnya, penelitian ini akan menguji hipotesis ini dengan mengukur kemampuan pembiayaan menggunakan variabel seperti DER, serta Tobin's Q sebagai indikator untuk menghitung nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>: Kemampuan pembiayaan perusahaan ritel dapat memengaruhi nilai perusahaan selama masa krisis.

### *Hubungan Pengembalian Investasi dan Nilai Perusahaan*

Berdasarkan teori keagenan (*agency theory*), pemilik (prinsipal) ingin memastikan bahwa investasi yang dilakukan oleh manajemen (agen) menghasilkan pengembalian yang memadai untuk mengkompensasi risiko yang diambil (Jensen & Meckling, 1976). Oleh karena ini, manajemen perlu berupaya untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan untuk menjawab harapan dari pemilik perusahaan yang merupakan pemegang saham kepemilikan perusahaan.

Dalam konteks perusahaan ritel di masa krisis, pengembalian investasi menjadi semakin penting karena pemegang saham mengharapkan manajemen untuk mengambil keputusan investasi yang tepat dan efisien, mengingat tantangan yang dihadapi perusahaan dalam ketidakpastian lingkungan bisnis. Oleh sebab itu, pengembalian investasi dapat memengaruhi nilai perusahaan secara positif.

Hipotesis ini mengharapkan bahwa nilai perusahaan di masa krisis akan lebih tinggi untuk perusahaan ritel dengan pengembalian investasi yang tinggi. Pendapat ini berlandaskan pada asumsi bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang kuat akan menjadi daya tarik bagi lebih banyak investor, yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Pada penelitian sebelumnya (Khikmah et al., 2020), pengembalian investasi berupa profitabilitas memberikan kontribusi signifikan dalam menentukan nilai perusahaan di sektor manufaktur aneka industri. Kinerja perusahaan yang superior tercermin dalam profitabilitas yang lebih besar., yang berujung pada pengembalian investasi yang lebih besar sehingga menciptakan isyarat positif bagi investor dan kreditur dalam pengambilan keputusan.

Profitabilitas yang tinggi menjadi indikator seberapa efektif manajemen perusahaan mengatur penggunaan aset yang dimiliki untuk menciptakan keuntungan. Hasil penelitian sebelumnya (Jihadi et al., 2021) juga menegaskan adanya korelasi positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya telah dilakukan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2020, di mana indikator pengembalian investasi yang diwakili oleh ROE memberikan dampak positif pada nilai perusahaan (Dewi & Sembiring, 2022). Ini mengindikasikan bahwa ROE bisa mendorong ketertarikan investor untuk menanamkan investasi pada perusahaan dengan prospek pengembalian

yang menggiurkan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Pengembalian investasi yang tinggi, salah satunya ditunjukkan dengan nilai ROE yang positif, menunjukkan perusahaan dapat meningkatkan laba bersihnya untuk memberikan pengembalian investasi yang besar kepada investor. Oleh karena itu, ROE yang lebih besar membuat perusahaan menjadi lebih menarik dari sudut pandang investor (Lestari & Reswanda, 2022).

Perusahaan yang mampu memberikan pengembalian investasi yang tinggi juga mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengoptimalkan sumber daya perusahaan, sehingga mampu menghasilkan pendapatan yang mengesankan. Keuntungan yang semakin besar akan berdampak pada pembagian dividen yang lebih tinggi. Situasi ini akan menarik minat investor dan memicu peningkatan permintaan saham, sehingga nilai perusahaan diharapkan meningkat sebagai hasilnya (Fajaria & Isnalita, 2018).

Namun, ada penelitian terdahulu yang mengindikasikan bahwa ROE tidak memberikan dampak signifikan pada nilai perusahaan (Nafisah et al., 2018). Hal ini bisa terjadi saat peningkatan modal tidak terjadi beriringan dengan peningkatan laba perusahaan. ROE yang turun dan merugi juga menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam memanfaatkan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan terindikasi rendah, sehingga tidak menimbulkan ketertarikan dari investor.

Berdasarkan pembahasan teori keagenan dan penelitian yang dilakukan sebelumnya, hipotesis ini akan diuji dalam penelitian ini dengan menggunakan ROE sebagai indikator pengembalian investasi dan Tobin's Q sebagai ukuran nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>: Pengembalian investasi perusahaan ritel dapat memengaruhi nilai perusahaan selama masa krisis.

**METODE PENELITIAN**

Desain Penelitian dan Pengambilan Sampel

Pendekatan kuantitatif melalui studi observasional non-eksperimental dipakai dalam desain penelitian ini. Ini bertujuan untuk menguji hipotesis mengenai hubungan antara kelancaran operasional, kemampuan pembiayaan, pengembalian investasi, dan nilai perusahaan sebelum dan di saat masa krisis. Penelitian ini memilih pendekatan kuantitatif karena tujuannya adalah mengidentifikasi dan mengukur hubungan sebab-akibat antara variabel, serta memungkinkan analisis statistik yang objektif dan dapat diinterpretasikan.

Metode yang diaplikasikan dalam penelitian ini adalah analisis data sekunder. Laporan keuangan perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2021 digunakan sebagai sumber data yang diperlukan dalam penelitian ini. Hal ini dapat memastikan kualitas dan akuntabilitas data, karena perusahaan yang terdaftar di bursa harus memenuhi standar tertentu dan tunduk pada pengawasan yang ketat oleh otoritas pasar modal.

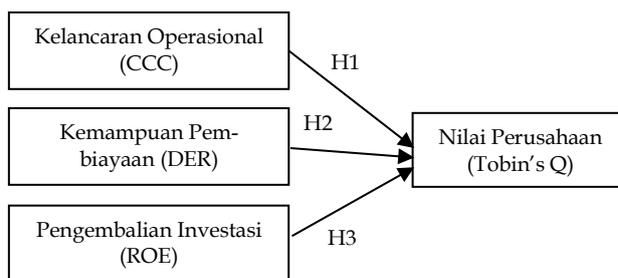
Penelitian ini menggunakan metode analisis data panel, yang memungkinkan peneliti untuk mengamati perubahan dalam variabel sepanjang waktu dalam periode 2016-2021 untuk emiten perusahaan ritel. Laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan ritel yang tercatat di BEI menjadi asal muasal data untuk studi ini. Sumber data ini dianggap valid dan reliabel karena telah diaudit dan disetujui oleh pihak berwenang.

Penelitian ini memfokuskan populasi pada 32 perusahaan ritel yang terdaftar di BEI. Namun, penelitian ini akan menerapkan teknik *purposive sampling* untuk memastikan seluruh variabel dapat dinilai dengan kualitas baik, konsisten, dan dapat dibandingkan. Berikut ini merupakan kriteria pemilihan sampel yang diterapkan:

- a. Penelitian ini mencakup serangkaian perusahaan ritel yang terdaftar di BEI sepanjang tahun 2016-2021.
- b. Data-data keuangan yang akan diteliti telah tersedia melalui laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan.

Berdasarkan kriteria *purposive sampling*, peneliti menjadikan jumlah perusahaan sebagai sampel penelitian sebanyak 25, dengan total unit observasi mencapai 125 unit. Penelitian ini memilih teknik ini untuk memastikan bahwa sampel yang diambil mencerminkan karakteristik dan kondisi perusahaan ritel yang terbuka dan tunduk pada peraturan pasar modal yang lebih ketat.

Setelah pengumpulan data selesai, teknik analisis statistik akan diterapkan oleh peneliti untuk menguji hipotesis yang disusun dan mengevaluasi hubungan antara variabel penelitian.



**Gambar 1. Rerangka Konseptual**

Model untuk penelitian ini juga dapat dituangkan ke dalam persamaan berikut:

$$Tobin's\ q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CCC_{i,t} + \beta_2 DER_{i,t} + \beta_3 ROE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots(5)$$

Persamaan di atas menggambarkan proksi untuk variabel penelitian yang akan uji. Tobin's Q merupakan indikator yang digunakan untuk nilai perusahaan, CCC merupakan indikator yang digunakan untuk kelancaran operasional, DER merupakan indikator untuk kemampuan pembiayaan, dan ROE untuk pengembalian investasi.

Pengumpulan Data

Melalui pencarian laporan keuangan perusahaan ritel yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2021, data dalam penelitian ini dikumpulkan. Laporan keuangan yang diperoleh mencakup data keuangan yang relevan, seperti laba bersih, total aset, total ekuitas, liabilitas, dan informasi tambahan lain yang dibutuhkan untuk menghitung variabel penelitian, seperti kelancaran

operasi, kemampuan pembiayaan, dan pengembalian investasi.

Sumber data ini dianggap valid dan reliabel karena telah diaudit dan disetujui oleh pihak berwenang serta tunduk pada pengawasan pasar modal yang ketat. Akses terhadap laporan keuangan perusahaan ritel tersebut diperoleh melalui situs resmi dari setiap perusahaan yang akan diteliti. Peneliti akan mengumpulkan data yang relevan dari laporan keuangan yang diperoleh dan menyusunnya dalam bentuk tabel atau spreadsheet untuk menghitung variabel yang diteliti dan mempermudah analisis.

Operasionalisasi Variabel

Variabel independen yang akan dipertimbangkan dalam studi ini adalah kelancaran operasional, kemampuan pembiayaan, dan pengembalian investasi perusahaan ritel. Kelancaran operasional akan diukur dengan menggunakan *Cash Conversion Cycle* (CCC), kemampuan pembiayaan akan diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan pengembalian investasi akan diukur dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE).

**Tabel 1. Ringkasan Operasionalisasi Variabel Penelitian**

No	Variabel	Jenis Variabel	Konsep Variabel
1	Kelancaran Operasional (CCC)	Independen	Kelancaran pengelolaan modal kerja yang dihitung dengan persamaan (1)
2	Kemampuan Pembiayaan (DER)	Independen	Resiliensi perusahaan dalam hal seberapa jauh perusahaan dapat mengakses dana yang dihitung dengan persamaan (2)
3	Pengembalian Investasi (ROE)	Independen	Tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan laba yang dihitung dengan persamaan (3)
4	Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	Dependen	Tolok ukur yang mencerminkan hubungan antara nilai pasar suatu entitas dan nilai intrinsiknya yang dihitung dengan persamaan (4)

Variabel yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, yang dijadikan sebagai variabel dependen. Nilai perusahaan akan diukur dengan indikator Tobin's Q, yaitu perbandingan antara nilai pasar perusahaan (jumlah saham beredar dikali harga saham) dan nilai buku perusahaan (total aset dikurangi total liabilitas). Sumber data yang akan digunakan untuk menghitung Tobin's Q akan didapat dari laporan keuangan perusahaan dan informasi pasar.

Operasionalisasi variabel ini penting untuk memastikan bahwa penelitian ini menghasilkan temuan yang valid, reliabel, dan dapat diinterpretasikan dengan baik. Dengan mengoperasionalkan variabel secara jelas dan konsisten, peneliti akan mampu menghubungkan teori dan konsep yang mendasari penelitian ini dengan data empiris yang akan diperoleh dari berbagai perusahaan ritel yang telah terdaftar di BEI sepanjang periode krisis.

Analisis Data

Metode analisis regresi data panel akan diterapkan dalam penelitian ini. Namun, sebelum melanjutkan, beberapa uji pendahuluan perlu dilakukan untuk menemukan model regresi data panel yang paling sesuai.

Evaluasi perlu dilakukan terhadap tiga pendekatan utama dalam model regresi data panel, yaitu *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Pengujian untuk menemukan pendekatan utama menjadi penting agar model yang dipilih dipastikan paling cocok dengan karakteristik data dan asumsi yang mendasarinya, sehingga hasil analisis akan lebih valid dan reliabel (Widarjono, 2013).

Setelah menemukan pendekatan model regresi data panel yang paling sesuai, langkah berikutnya adalah melakukan uji asumsi klasik untuk memeriksa apakah data memenuhi persyaratan dasar yang diperlukan untuk analisis regresi. Uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi adalah beberapa pengujian yang akan dilakukan oleh peneliti. Setelah memverifikasi bahwa data telah memenuhi semua asumsi, regresi data panel akan dilakukan untuk memperkirakan hubungan antara variabel independen dan dependen.

Setelah regresi data panel selesai dilakukan, peneliti akan memakai uji t untuk menguji hipotesis pada langkah berikutnya. Uji t akan membantu menilai signifikansi statistik dari koefisien regresi, yang akan menentukan apakah variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Seluruh proses analisis ini akan dilakukan dengan bantuan *software* statistik *eviews*, yang merupakan alat yang umum

digunakan dalam analisis ekonometrika dan keuangan.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Hasil

*Statistik Deskriptif*

Tabel 2 menyajikan analisis statistik deskriptif yang dilakukan dalam penelitian ini. Nilai mean CCC adalah sebesar 22,84 (median 41,45), dengan standar deviasi 314,66. Nilai ini sesuai dengan karakteristik perusahaan ritel yang cenderung memiliki CCC yang tidak begitu tinggi karena umumnya tingkat piutang pada perusahaan ritel yang relatif rendah.

Standar deviasi yang tinggi menunjukkan tingkat variabilitas CCC yang cukup tinggi dari perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Nilai mean ROE sebesar 0,01 (median 0,06), dengan standar deviasi 0,51. Hal ini menunjukkan tingkat profitabilitas perusahaan yang tidak begitu tinggi karena terpengaruh pandemi yang memberikan dampak negatif khususnya pada industri ritel.

Nilai mean DER sebesar 0,82 (median 0,22), dengan standar deviasi 1,78. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian cenderung memiliki porsi utang yang cukup besar, namun sekitar satu perempat sampel bahkan tidak memiliki utang sama sekali (ditunjukkan dari persentil 25% sebesar 0).

Nilai mean dari Tobin's q sebesar 5,49 (median 1,43), dengan standar deviasi 17,50. Rata-rata Tobin's q di atas 1 menunjukkan investor menghargai perusahaan lebih tinggi dari nilai bukunya, meskipun dalam periode penelitian terdapat pandemi yang mengakibatkan harga saham perusahaan ritel mengalami penurunan signifikan.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Mean	Stdev	25%	Median	75%
CCC	125	22,84	314,66	11,04	41,45	74,25
ROE	125	0,01	0,51	-0,01	0,06	0,14
DER	125	0,82	1,78	0	0,22	1,13
Tobin's q	125	5,49	17,50	0,97	1,43	2,36

*Uji Pendekatan Model Regresi Panel*

Tabel 3 merincikan pengujian pendekatan regresi yang dilakukan untuk menentukan pendekatan mana yang paling tepat dalam konteks analisis regresi dari penelitian ini. Dua jenis pengujian dilakukan, yakni uji Chow dan uji Langrage Multiplier (LM).

Tujuan dari uji Chow adalah untuk memilih pendekatan regresi terbaik antara *common effect* atau *fixed effect*. Berdasarkan hasil dari uji Chow yang dilakukan, probabilitas *cross-section* Chi-square

lebih besar dari 0,05, yang menunjukkan bahwa pendekatan model regresi panel yang tepat adalah *common effect*.

Selanjutnya, untuk mengetahui apakah lebih cocok menggunakan pendekatan *common effect* atau *random effect*, maka digunakan uji LM. Hasil Uji LM menunjukkan nilai probabilitas Breusch-Pagan (0,4479) lebih tinggi dari 0,05. Oleh karena itu, berdasarkan uji Chow dan LM yang telah dilakukan, pendekatan *common effect* adalah yang paling sesuai untuk model penelitian ini.

**Tabel 3. Hasil Uji Pendekatan Regresi**

<b>Uji Chow</b>			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0,649429	-4,117	0,6284
Cross-section Chi-square	2,744977	4	0,6014
<b>Uji Langrage Multiplier (LM)</b>			
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0,576047 (0,4479)	7,921527 (0,0049)	8,497573 (0,0036)

*Uji Asumsi Klasik*

Penelitian ini memiliki jumlah unit observasi sebanyak 125 unit, sehingga uji normalitas tidak perlu dilakukan. Hal ini mengacu kepada teorema limit pusat, di mana kurva distribusi *sampling* yang memiliki lebih dari 30 unit observasi akan terkonsentrasi pada parameter populasi, yang

mengindikasikan bahwa data akan memiliki distribusi normal (Navidi, 2020).

Tabel 4 merincikan hasil dari uji heteroskedastisitas. Nilai probabilitik *chi square* pada baris 2 (0,9880) berada di atas alpha (5%). Hasil ini mengimplikasikan bahwa penelitian ini tidak menghadapi masalah heteroskedastisitas.

**Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

<b>F-statistic</b>	0,04204	<b>Prob.F(3,121)</b>	0,9885
<b>Obs*R-squared</b>	0,130155	<b>Prob. Chi-Square(3)</b>	0,988
<b>Scaled explained SS</b>	3,860515	<b>Prob. Chi-Square(3)</b>	0,2769

Tabel 5 berikut merincikan hasil dari uji multikolinearitas. Nilai VIF dari masing-masing variabel independen tidak ada yang melebihi 10.

Hasil ini menandakan bahwa penelitian ini tidak menghadapi masalah multikolinearitas.

**Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas**

Variable	Coefficient	Uncentered	Centered
	Variance	VIF	VIF
C	1,965696	1,287267	NA
CCC	1,57E-05	1,012845	1,007494
ROE	7,748691	1,306391	1,306169
DER	0,635778	1,592153	1,312612

Tabel 6 merincikan hasil dari uji autokorelasi. Nilai statistik d pada tabel tersebut berada di antara dU dan 4 - Du. Hasil ini mengimplikasikan bahwa

penelitian ini tidak menghadapi masalah autokorelasi.

**Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi**

Berdasarkan persamaan regresi, diketahui nilai statistik d:	
d =	2,128801
Berdasarkan tabel durbin watson dengan alpha 5%, untuk k=3 (variabel independen diluar konstanta) dan dengan n (ukuran sampel) = 125, diketahui:	
dU =	1,7574
4 -dU =	2,2426

Tabel 7 merincikan hasil dari uji linieritas. Nilai probabilistik pada F stat (0.3077) berada di atas alpha (5%). Hasil ini mengindikasikan bahwa

terdapat hubungan linier antara variabel independen dan dependen dalam studi ini.

**Tabel 7. Hasil Uji Linieritas**

	Value	df	Probability
t-statistic	1,024491	120	0,3077
F-statistic	1,049582	(1,120)	0,3077
Likelihood ratio	1,088561	1	0,2968
	0,635778	1,592153	1,312612
F-test summary:			
	Sum of Sq.	df	Mean Squares
Test SSR	200,2609	1	200,2609
Restricted SSR	23.096,33	121	190,8788
Unrestricted SSR	22.896,07	120	190,8006
LR test summary:			
	Value	df	
Restricted LogL	-503,562	121	
Unrestricted LogL	-503,018	120	

*Analisis Regresi*

Tabel 8 menggambarkan hasil analisis regresi yang telah dijalankan, yaitu menggunakan uji t dan uji F. Analisis regresi dilakukan dengan menggunakan pendekatan Common Effect yang telah diuji sebelumnya.

Kesimpulan yang dapat ditarik dari analisis regresi tersebut:

1. Uji t yang dilakukan terhadap variabel CCC menunjukkan nilai probabilitas satu arah (0,00) di bawah alpha (5%) dan koefisien bernilai negatif. Hal ini menunjukkan CCC memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobin's Q.
2. Uji t yang dilakukan terhadap variabel ROE menunjukkan nilai probabilitas satu arah (0.3207) di atas alpha (5%). Hal ini menunjukkan ROE tidak memiliki pengaruh terhadap Tobin's Q.

3. Uji t yang dilakukan terhadap variabel DER menunjukkan nilai probabilitas satu arah (0.0197) di bawah alpha (5%) dan koefisien bernilai negatif. Hal ini menunjukkan DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobin's Q.
4. Uji F mengungkapkan bahwa semua variabel independen (CCC, ROE, DER) memengaruhi variabel dependen (Tobin's Q) secara simultan. Hal ini terlihat dari parameter prob F-statistic sebesar 0 (atau di bawah alpha 5%).

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Probability	One Way Prob.
C	7,629416	1,402033	5,441682	0	
CCC	-0,03327	0,003958	-8,40519	0	0 **
ROE	-2,77585	2,783647	-0,9972	0,3207	0,16035
DER	-1,66037	0,797357	-2,08234	0,0394	0,00197 *
R-squared	0,392063	Mean dependent var		5,490817	
Adjusted R-squared	0,37699	S.D. dependent var		17,50376	
S.E. of regression	13,81589	Akaike info criterion		8,120992	
Sum squared resid	23.096,33	Schwarz criterion		8,211498	
Log likelihood	-503,562	Hannan-Quinn criter.		8,15776	
F-statistic	26,01121	Durbin-Watson stat		2,128801	
Prob(F-statistic)	0				

\*,\*\* secara berturut-turut menunjukkan signifikansi pada alpha tingkat 5% dan 1%

#### *Pembahasan Penelitian*

##### *Pengaruh Kelancaran Operasional Perusahaan Ritel Terhadap Nilai Perusahaan di Masa Krisis*

Berdasarkan analisis regresi sebelumnya, variabel CCC berpengaruh signifikan namun negatif terhadap Tobin's Q. Semakin rendah nilai CCC, semakin tinggi kelancaran operasional perusahaan karena waktu yang dibutuhkan untuk mengonversi persediaan dan piutang menjadi kas semakin cepat.

Oleh karena itu, hipotesis 1, yang menyatakan bahwa efisiensi operasional perusahaan ritel dapat memengaruhi nilai perusahaan dalam periode krisis, diterima. Hal ini juga sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan seperti Sianipar & Prijadi (2019), Arachchi et al. (2017), Sulaiman (2021), Ibrahim & Dengel (2021), dan Iqbal et al. (2022).

Kelancaran operasional yang tinggi menunjukkan perusahaan efisien dalam mengelola modal kerjanya. Hal ini menarik minat investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengatasi masalah likuiditas meskipun berada di dalam masa krisis, sehingga nilai perusahaan ikut meningkat.

##### *Pengaruh Kemampuan Pembiayaan Perusahaan Ritel Terhadap Nilai Perusahaan di Masa Krisis*

Dari hasil analisis regresi sebelumnya, variabel DER menunjukkan pengaruh yang signifikan namun negatif terhadap Tobin's Q. Semakin rendah nilai DER, semakin tinggi kemampuan pembiayaan perusahaan karena tingkat liabilitas perusahaan semakin rendah dibandingkan dengan modal yang dimilikinya.

Oleh karena itu, hipotesis 2, yang menyatakan bahwa kemampuan pembiayaan perusahaan ritel dapat memengaruhi nilai perusahaan dalam masa krisis, diterima. Hal ini juga sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan seperti Jihadi et al. (2021), Ibrahim & Isiaka (2020), Lumentut & Mangantar (2019), Ramadhan (2022), dan Utami & Welas (2019).

Kemampuan pembiayaan yang baik meningkatkan nilai perusahaan dan memengaruhi kepercayaan publik, terutama dalam masa krisis. Hal ini menegaskan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang optimal dan risiko kredit yang rendah akan menarik minat investor, sehingga nilai perusahaan semakin meningkat.

##### *Pengaruh Pengembalian Investasi Perusahaan Ritel Terhadap Nilai Perusahaan di Masa Krisis*

Berdasarkan analisis regresi sebelumnya, variabel ROE tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Semakin tinggi nilai ROE, tingkat pengembalian investasi perusahaan menjadi semakin tinggi sebab investasi terhadap perusahaan menghasilkan pengembalian yang tinggi.

Oleh karena itu, hipotesis 3, yang menyatakan bahwa pengembalian investasi perusahaan ritel dapat memengaruhi nilai perusahaan di masa krisis, ditolak. Hal ini tidak sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan seperti Khikmah et al. (2020), Jihadi et al. (2021), Dewi & Sembiring (2022), Lestari & Reswanda (2022), dan Fajaria & Isnalita (2018).

Meskipun demikian, hasil studi ini konsisten

dengan penelitian sebelumnya oleh Nafisah et al. (2018), yang mengemukakan bahwa ROE tidak memberikan pengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, nilai ROE yang rendah dan negatif mencerminkan kesulitan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal sendiri, sehingga ketertarikan investor terhadap perusahaan cenderung rendah dan tidak memengaruhi nilai perusahaan secara umum.

Dalam masa krisis seperti pandemi COVID-19, tingkat profitabilitas perusahaan ritel cenderung turun dan bahkan rugi. Hal ini menjadi sinyal bagi investor bahwa indikator pengembalian investasi bukanlah hal utama yang diperhatikan dalam menilai perusahaan. Oleh karena itu, selama periode krisis, pengembalian investasi tidak memberikan dampak signifikan pada nilai perusahaan.

## SIMPULAN

Dalam konteks krisis yang disebabkan oleh pandemi COVID-19, penelitian ini menemukan bahwa kelancaran operasional dan kemampuan pembiayaan dapat memengaruhi nilai perusahaan ritel. Sebaliknya, pengembalian investasi tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan ritel karena tingkat pengembalian perusahaan yang cenderung rendah atau negatif di masa krisis seperti pandemi COVID-19 tidak menjadi hal utama yang diperhatikan saat menilai perusahaan.

Penelitian ini memberikan implikasi penting bagi perusahaan ritel dalam merumuskan strategi bisnisnya, bagi pemerintah dan regulator untuk merancang kebijakan yang mendukung sektor ritel di masa krisis, serta bagi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Meski demikian, penelitian ini memiliki keterbatasan, termasuk fokus pada data dari tahun 2016-2021 dan penggunaan variabel keuangan saja. Penelitian ke depan dapat membagi 2 periode dalam penelitiannya: saat krisis dan setelah krisis namun dengan variabel yang sama. Tujuannya adalah untuk melihat apakah ada perubahan efek variabel-variabel yang diteliti, baik selama periode krisis maupun setelahnya. Untuk penelitian mendatang, dianjurkan juga untuk mengamati sektor lain seperti sektor properti atau kesehatan yang terdampak cukup signifikan selama masa pandemi, serta mempertimbangkan variabel non-keuangan seperti *Good Corporate Governance* atau *Customer Satisfaction* untuk mendapatkan pemahaman yang lebih mendalam tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan ritel.

## REFERENCES

- Arachchi, A. N. H., Perera, W., & Vijayakumaran, R. (2017). The Impact of Working Capital Management on Firm Value: Evidence from a Frontier Market. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 9(2), 399–413. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v9i2.12449>.
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 119–127. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>.
- Badan Pusat Statistik. (2023). *Berita Resmi Statistik - Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2022*. Didapat dari <https://www.bps.go.id/pressrelease/2023/02/06/1997/ekonomi-indonesia-tahun-2022-tumbuh-5-31-persen.html>.
- Brigham, E., & Ehrhardt, M. (2020). *Financial Management: Theory & Practice* (Edisi ke-16). Ohio: South-Western Cengage Learning.
- Dewi, A. P., & Sembiring, F. M. (2022). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Price Earning Ratio, dan Firm Size Terhadap Firm Value (Studi pada Beberapa Badan Usaha Milik Negara di Indonesia). *Ekspansi: Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, Dan Akuntansi*, 14(1), 42–58. <https://doi.org/10.35313/ekspansi.v14i1.3630>
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55–69. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>.
- Fatimah, S. (2021). Deretan Gerai Matahari yang Tutup di Tengah Ganasnya Pandemi. <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-5794407/deretan-gerai-matahari-yang-tutup-di-tengah-ganasnya-pandemi>.
- Grimmer, L. (2022). Lessons from the COVID19 pandemic: The case of retail and consumer service firms. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 68, 1–11. <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2022.103012>.
- Hu, S., & Zhang, Y. (2021). COVID-19 Pandemic and Firm Performance: Cross-Country Evidence. *International Review of Economics and Finance*, 74, 365–372. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.03.016>.
- Ibrahim, M., & Dengel, B. Y. (2021). Cash Conversion Cycle and Value of Listed Oil and Gas Companies in Nigeria. *Review of Market Integration*, 13(1), 20–41.

- <https://doi.org/10.1177/09749292211065191>  
Ibrahim, U. A., & Isiaka, A. Q. (2020). Effect of Financial Leverage on Firm Value: Evidence From Selected Firms Quoted on the Nigerian Stock Exchange. *European Journal of Business and Management*, 12(3), 124–135. <https://doi.org/10.7176/ejbm/12-3-16>.
- Iqbal, A., Khan, M. I., & Khan, J. (2022). Investors' Perception About Cash Conversion Cycle When Valuing Firm (A study of Textile Sector of Pakistan Stock Exchange). *KASBIT Business Journal*, 15(1), 22–34.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>.
- Khikmah, N., Yusuf, M., & Yohani. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Rentabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Neraca*, 16(1), 40–57. <https://doi.org/https://doi.org/10.48144/neraca.v16i1.489>.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2978343>.
- Lestari, D. B. P., & Reswanda. (2022). The Effect of Return on Equity, Net Profit Margin, and Cash Ratio on Tobin's Q at PT. Steel Pipe Industry of Indonesia, Tbk in 2014-2021. *Journal of World Conference*, 4(6), 290–294.
- Lumentut, F. G., & Mangantar, M. (2019). The Effects of Liquidity, Profitability, Solvability and Activities on Price Books Value of Manufacturing Listed in Index KOMPAS100 for The Period 2012-2016. *Jurnal EMBA*, 7(3), 2601–2610. <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/ember.v7i3.23643>.
- Melani, A. (2023). Daftar Gerai Transmart yang Tutup pada 2022. <https://www.liputan6.com/bisnis/read/5201962/daftar-gerai-transmart-yang-tutup-pada-2022>.
- Nafisah, N. I., Halim, A., & Sari, A. R. (2018). Pengaruh Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Return on Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), Total Assets Turnover (TATO), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 6(2), 1–17. <https://doi.org/https://doi.org/10.21067/jrma.v6i2.4217>.
- Navidi, W. (2020). *Statistics for Engineers and Scientists* (Edisi ke-5). New York: McGraw-Hill Education.
- Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. (2020). *Business Analysis & Valuation: IFRS Edition* (Edisi ke-4). Ohio: South-Western Cengage Learning.
- Ramadhan, A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Mitra Manajemen*, 6(6), 362–373.
- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., & Jordan, B. (2019). *Corporate Finance* (Edisi ke-12.). New York: McGraw Hill Education.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2020). *Essentials of Corporate Finance* (Edisi ke-10). New York: McGraw Hill Education.
- Sianipar, A., & Prijadi, R. (2019). Effect of Working Capital and Financial Aspects to Firm Value: an Empirical Study on Indonesian Listed Firms. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 89, 388–393. <https://doi.org/https://doi.org/10.2991/apbec-18.2019.54>.
- Slack, N., Brandon-Jones, A., & Johnston, R. (2016). *Operations Management* (Edisi ke-8). North York: Pearson Canada.
- Sulaiman, A. S. (2021). Moderating Effect of Firm Size on the Relationship Between Cash Conversion Cycle and Firms' Value of Listed Industrial-Goods Firms in Nigeria. *Polac Management Review (PMR)*, 1(1), 59–69.
- Szász, L., Bálint, C., Csíki, O., Nagy, B. Z., Rácz, B. G., Csala, D., & Harris, L. C. (2022). The Impact of COVID-19 on The Evolution of Online Retail: The Pandemic as a Window of Opportunity. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 69, 1–15. <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2022.103089>.
- Utami, P., & Welas. (2019). Pengaruh Current Ratio, Return on Asset, Total Asset Turnover dan Debt to Equity Ratio terhadap Nilai

Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 57-76. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.36080/jak.v8i1.840>.

Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya* (Edisi ke-4). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Yunianto, T. K. (2020). Penjualan Ritel Anjlok 95% Imbas Corona, 150 Ribu Karyawan Dirumahkan. <https://katadata.co.id/agung-jatmiko/berita/5e9a41f7b766d/penjualan-ritel-anjlok-95-imbis-corona-150-ribu-karyawan-dirumahkan>.