



ANALISIS PERAN PROFITABILITAS SEBAGAI MEDIATOR DALAM MENENTUKAN NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA SELAMA PANDEMI COVID-19

Suhita Whini Setyahuni^{1*}, Putri Alya Rahma²

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran mediasi faktor profitabilitas dalam menentukan nilai perusahaan manufaktur selama periode COVID-19 di Indonesia. Sampel dalam penelitian sebanyak 169 perusahaan yang terdaftar di sektor manufaktur BEI selama 2019-2022. Penelitian ini menggunakan analisis jalur dengan Warp Aplikasi PLS 8.0. Hasil penelitian ini membuktikan TATO dan DER mempunyai dampak positif. Sementara itu, DER dan ROA berpengaruh positif terhadap PBV. Namun, TATO tidak mempunyai pengaruh terhadap PBV. Hasil uji mediasi membuktikan bahwa ROA merupakan mediator dalam menentukan hubungan TATO dan Price to Book Value. Penelitian ini memberikan kontribusi bagi pemangku kepentingan, khususnya investor dan manajemen perusahaan, dengan memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai bagaimana profitabilitas memediasi hubungan antara aktivitas, leverage, dan nilai perusahaan selama pandemi. Secara praktis, temuan ini dapat menjadi dasar bagi strategi investasi dan kebijakan keuangan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi di masa depan. Dari sisi akademik, penelitian ini memperkaya literatur mengenai peran mediasi profitabilitas dalam menentukan nilai perusahaan, khususnya dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil seperti pandemi COVID-19.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, debt to equity ratio, return on assets, price to book value

Abstract

This research intends to analyze the role of profitability, which is measured by ROA in order to determine firm value of manufacturing sector in Indonesia during COVID-19 period. We observed 169 firms during 2019-2022, resulted in 507 firms-years observatio. This research uses path analysis with the PLS 8.0 Application Warp. Our findings show that TATO and DER have a positive effect on ROA. Meanwhile, DER and ROA have a positive effect on PBV. But TATO has no effect on PBV. The results of the mediation test prove that ROA plays a mediator in the relationship between TATO and PBV. This study contributes to stakeholders, especially investors and corporate management, by providing a deeper understanding of how profitability mediates the relationship between activity, leverage, and firm value during the pandemic. Practically, these findings can be the basis for investment strategies and corporate financial policies in facing future economic uncertainty. From an academic perspective, this study enriches the literature on the mediating role of profitability in determining firm value, especially in unstable economic conditions such as the COVID-19 pandemic.

Kantor :
Jurusan Akuntansi,
Fakultas Ekonomi
Universitas Wahid Hasyim
Jl. Menoreh Tengah X/22
Sampangan, Semarang
50236
Central Java, Indonesia.

P-ISSN : 2963-1076
E-ISSN : 2962-9861

Keyword: Firm Value, Good Corporate Governance, Board of Commissioner, Profitability, Leverage.

PENDAHULUAN

Perusahaan menghadapi keterbatasan kas akibat wabah Covid-19 dan dampak restrukturisasi kredit. Gagal bayar dalam skala besar adalah sesuatu yang dikhawatirkan oleh sebagian bisnis dalam situasi pandemi ini. Karena ketidakpastian yang ditimbulkan terhadap keadaan perekonomian, hampir setiap organisasi mengalami kesulitan keuangan. Perusahaan harus berhati-hati saat menyajikan laporan keuangan untuk memperhitungkan potensi ketidakpastian ekonomi. Mengingat bisnis seringkali didirikan untuk menghasilkan pendapatan dari operasinya. Kualitas suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai elemen, diantaranya yaitu adanya laporan keuangan yang akurat, relevan, dapat dipahami, konsisten, bisa dipercaya merupakan komponen penting dalam dialog yang dilakukan oleh pemangku kepentingan dan manajemen perusahaan (Kumala et al., 2021).

Salah satu industri yang terkena dampak pandemi COVID-19 ialah manufaktur. Padahal industri manufaktur mempunyai dampak yang cukup besar terhadap perekonomian nasional. Menurut data BPS, sektor ini menyumbang sekitar 18% terhadap PDB Indonesia. Indeks manajer pembelian (PMI) manufaktur Indonesia berada pada level rendah pada akhir kuartal pertama tahun 2020, menurut statistik Kementerian Perindustrian. Hal ini disebabkan oleh penurunan kapasitas hampir 50% di berbagai industri (PAGILING, 2023).

Sebuah laporan dari Biro Pusat Statistik menampilkan perkembangan ekonomi Indonesia pada kuartal pertama tahun 2020 sebesar 2,97%, jauh di bawah 5,02% tahun 2019. Ini bahkan turun menjadi 5,32% di kuartal kedua tahun 2020 dan 3,49% di kuartal ketiga tahun 2020. Kementerian keuangan memprediksi perkembangan ekonomi pada tahun 2020 hanya kisaran -1,75% sampai 0,6%. Melemahnya pertumbuhan ekonomi Indonesia juga berdampak pada industri manufaktur. Kinerja sektor manufaktur lokal bulan Maret 2020 mengalami penurunan yang signifikan.

Purchasing Managers' Index menurun pada bulan Februari 2020 dari semula 51,9 menjadi 45,3 sebulan setelah terjadi pandemi. Index PMI menjadi mendatar di level 27,5 pada April 2020. Pernyataan resmi yang dikeluarkan oleh produsen menunjukkan bahwa angka di bawah level 50 menunjukkan pengurangan pada kegiatan manufaktur (Kusumah, A., 2020). Penelitian yang dilakukan (Mazliza & Adiat, 2023) terdapat perbedaan antara variabel profitabilitas dan variabel aktivitas yang diukur menggunakan return on assets dan total assets turnover sebelum pandemi dan pada saat Pandemi Covid-19. Penelitian (Melinda & Nurasiq, 2021) menyatakan bahwa terdapat perbedaan Return On Assets antara usaha bank sebelum dan sesudah pandemi, hal ini disebabkan oleh adanya perbedaan Return On Equity antar bisnis bank sebelum dan sesudah pandemi. Terdapat juga perbedaan Net Profit Margin antara bisnis bank sebelum dan sesudah pandemi, namun tidak terdapat perbedaan Non-Performing Loan pada bank selama periode COVID-19.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji peran mediasi ROA dalam menentukan hubungan antara TATO dan PBV. Hal tersebut berpengaruh terhadap perekonomian menjadi kesulitan, karena yang lebih dibutuhkan yaitu lingkup kesehatan bukan manufaktur. PBV turun karena pembeliannya juga mengalami penurunan, jika pembelian turun maka income perusahaan juga turun padahal ada biaya operasional yang rutin dijalankan. Demikianlah penelitian ini nantinya dapat berguna bagi pemangku

kepentingan, dan para investor dengan memberikan pemahaman yang lebih baik mengenai bagaimana Pandemi Covid-19 telah membentuk dan mengubah kinerja keuangan perusahaan publik sektor manufaktur di BEI. Analisis ini tidak hanya memberikan gambaran saat ini, tetapi juga menjadi dasar bagi perencanaan masa depan dan pengambilan keputusan strategis dalam menghadapi ketidakpastian perekonomian global yang masih kuat.

Penelitian ini berusaha mengisi kesenjangan tersebut dengan menganalisis secara lebih mendalam peran ROA sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara aktivitas operasional (TATO) dan struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) selama periode pandemi COVID-19. Berbeda dari penelitian sebelumnya yang hanya menyoroti hubungan langsung antar variabel, penelitian ini menggunakan pendekatan analisis jalur dengan WarpPLS 8.0 untuk menguji efek mediasi secara empiris.

Signalling Theory

Signalling theory merupakan teori dimana terdapat suatu tanda atau sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor dengan tujuan untuk memangkas asimetri informasi atau ketidakjelasan penerimaan informasi antara manajer dan investor (Sabaru et al., 2021). Sinyal yang diberikan juga bisa positif atau negatif. Sinyal positif ditandai dengan investor mengalami peningkatan respon positif yang berarti keinginan investor untuk berinvestasi akan meningkat. Sebaliknya jika sinyal yang diberikan negatif maka investor juga akan memberikan respon negatif sehingga minat investor untuk berinvestasi menurun. Dalam hal ini, sebelum mengambil keputusan, investor akan mempertimbangkan terlebih dahulu sinyal yang diberikan bersifat negatif atau positif (Putu et al., 2021). Teori sinyal digunakan untuk informasi sebagai panduan/sinyal positif bagi investor untuk menentukan keputusan dalam menanam saham di perusahaan tertentu. Hubungan antara signaling theory dan kinerja keuangan yaitu penjelasan informasi yang umum dan rinci meningkatkan kuantitas informasi yang didapat dari beberapa pihak yang mempunyai kepentingan kepada perusahaan.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory merupakan teori yang menjelaskan keputusan pendanaan suatu perusahaan memiliki hierarki. Berdasarkan Pecking Order Theory, sebagian besar modal perusahaan harus terlebih dahulu berasal dari hasil usaha perusahaan berupa laba bersih setelah pajak yang tidak dibagikan kepada pemilik perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan dari hasil usaha dibandingkan laba ditahan (Oktaviyanti, 2023). Pecking Order Theory juga menjelaskan mengapa korporasi berupaya mendanai aktivitasnya dengan laba ditahan terlebih dahulu, baru kemudian disusutkan, dibandingkan menggunakan modal eksternal (hutang dan saham) (Gatiningtyas & Unggul, 2023).

Pengaruh TATO terhadap ROA Selama Pandemi COVID-19

Pandemi Covid-19 menyebabkan banyak debitur mendapati masalah keuangan karena berdampak pada kegiatan perekonomian sehingga menimbulkan

kesenjangan yang cukup besar antara laba dengan imbal hasil aset yang dikuasai perusahaan. Peristiwa ini tentu akan membatasi kemajuan perusahaan dalam memperlihatkan profitabilitas sinyal positif bagi investor. Hubungannya variabel dengan menggunakan signalling theory, pengaruh TATO terhadap ROA nantinya akan menjadi sumber kunci informasi bagi para investor. Dalam konteks penelitian ini, sinyal positif diberikan ketika perusahaan menunjukkan profitabilitas yang tinggi, yang tercermin dalam Return on Assets (ROA). Investor cenderung merespons positif terhadap perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik, sehingga meningkatkan Price to Book Value (PBV) sebagai proksi nilai perusahaan.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap PBV, mengindikasikan bahwa profitabilitas yang lebih tinggi meningkatkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Ariosafira & Suwaidi, 2022). Namun, hubungan ini juga dapat dipengaruhi oleh tingkat efisiensi operasional yang diukur dengan Total Asset Turnover (TATO). Penelitian dari Laksmiwati et al. (2022) menunjukkan bahwa TATO berkontribusi signifikan terhadap PBV, meskipun dalam beberapa kasus pengaruhnya tidak langsung dan dimediasi oleh profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan (Sudryanto & Huda, 2023), Total Asset Turnover secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Return on Asset. Sedangkan penelitian dari (Effendi et al., 2023), menunjukkan bahwa TATO berpengaruh dan signifikan terhadap ROA. Penelitian oleh (Hasanah et al., 2022) juga menyebutkan diperoleh hasil penelitian bahwa total assets turnover berpengaruh positif dan signifikan terhadap return on asset. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan hipotesis pertama sebagai berikut :

H1 : TATO Berpengaruh Positif Terhadap Return on Assets

Pengaruh DER Terhadap ROA Selama Pandemi Covid-19

Munculnya pandemi Covid-19 telah menyebabkan keterpurukan perekonomian di Indonesia. Tentu saja pandemi ini berdampak pada perekonomian Indonesia. Beberapa perusahaan di Indonesia pun kena dampak virus Covid-19 sehingga semakin sulit memaksimalkan pendapatan. Perusahaan tentunya semua mempunyai tujuan yang sama yaitu memaksimalkan keuntungan (Melinda & Nurasic, 2021). Pecking order theory disini berkesinambungan dengan pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Return On Assets. Hal ini menjelaskan, jika nilai rasio DER mengalami penurunan, maka kenaikan ROA perusahaan akan tinggi. Menurut (Dewi, 2023), berdasarkan penelitian yakni secara parsial DER terhadap ROA mempunyai pengaruh yang signifikan. Penelitian (Effendi et al., 2023), juga memaparkan bahwa DER berpengaruh dan signifikan terhadap ROA. Penelitian yang dilakukan oleh (Ramli, 2022) Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return on Assets. Dengan demikian hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut :

H2 : Debt to Equity Ratio Berpengaruh Positif Terhadap Return on Assets

Pengaruh Total Assets Turn Over Terhadap Price to Book Value Selama Pandemi Covid-19

Pemerintah telah menetapkan bahwa krisis ekonomi akibat wabah Covid-19 akan mengakibatkan rendahnya profitabilitas dan kinerja keuangan di berbagai jenis

usaha. Kemerosotan penjualan berakibat pada kinerja keuangan (Devi et al., 2020). Pengukuran tingkat efisiensi dari pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan terhadap nilai perusahaan dapat dihubungkan dengan teori sinyal sebagai sinyal petunjuk bagi para investor. Menurut (Ariosafira & Suwaidi, 2022) variabel aktivitas berkontribusi secara signifikan positif atas nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan (Andriansyah et al., 2023) variabel rasio aktivitas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Menurut (Laksmitiwi et al., 2022), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa TATO berpengaruh signifikan terhadap PBV. Dengan demikian hipotesis yang ketiga dapat dirumuskan sebagai berikut :

H3 : Total Assets Turn Over Berpengaruh Positif Terhadap Price to Book Value

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Price to Book Value* Selama Pandemi Covid-19

Pandemi virus Covid-19 juga berdampak pada beberapa perusahaan besar di Indonesia, dimana Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mengidentifikasi sejumlah sektor yang berpotensi menjadi pihak yang dirugikan dan diuntungkan akibat pandemi Covid-19. Beberapa bisnis berhasil bertahan dari epidemi Covid-19, namun ada juga yang berada di ambang gulung tikar karena menurunnya permintaan produk dan meningkatnya pengeluaran perusahaan (Rohmah & Syari, 2020). Pecking order theory disini berkesinambungan dengan pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Price to Book Value. Menurut penelitian (Shofia & Kadarningsih, 2023) debt to equity ratio secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya oleh (Putri et al., 2023) menyebutkan bahwa Debt to Equity Ratio berpengaruh dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan menurut penelitian dari (Fadhilah et al., 2021), Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Price to Book Value (PBV). Maka dapat ditarik hipotesis keempat sebagai berikut :

H4 : Debt to Equity Ratio Berpengaruh Positif Terhadap Price to Book Value.

Pengaruh *Return On Assets* Terhadap *Price to Book Value* Selama Pandemi Covid-19

Prediksi mengenai dampak ekonomi dari wabah Covid-19 sangat mengkhawatirkan bagi individu di seluruh dunia. Batasan aktivitas tersebut (pemisahan sosial atau fisik) mempengaruhi aktivitas ekonomi sehingga mengakibatkan penurunan aktivitas ekonomi secara keseluruhan (Kurniawan & Damayanti, 2022). Pengaruh Return on Assets terhadap nilai perusahaan dijadikan sumber oleh investor untuk memutuskan penanaman saham di perusahaan tertentu. Penelitian (Ariosafira & Suwaidi, 2022) menyebutkan bahwa Return On Assets (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut (Putri et al., 2023), Return On Assets (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan penelitian yang dilakukan (Azzahra, 2021) memaparkan Return On Asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis kelima yaitu :

H5 : Return On Assets Berpengaruh Positif Terhadap Price to Book Value

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian sebanyak 193 perusahaan publik manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 hingga 2022. Sampel penelitian ini diambil menggunakan prosedur purposive sampling dengan jumlah sampel yang digunakan 169 perusahaan manufaktur dalam kurun waktu tiga tahun yaitu tahun 2020, 2021 dan 2022 dengan jumlah data sebanyak 507 data. Purposive sampling ialah pendekatan pengambilan sampel yang menggunakan proses pengambilan sampel non-acak yang didasarkan pada tujuan, pertimbangan, atau kriteria tertentu (Suardy et al., 2023).

Sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2022.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode penelitian.
3. Perusahaan yang memiliki informasi mengenai variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu Total Asset Turnover (TATO), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), dan Price to Book Value (PBV).
4. Perusahaan yang tidak mengalami delisting selama periode penelitian.

Deskripsi Operasional Variabel

Variabel kinerja keuangan dalam penelitian ini yaitu variabel independen berupa Total Assets Turn Over, Debt to Equity Ratio, variabel dependennya Price to Book Value, dan variabel mediasinya Return on Assets tahun 2020 hingga tahun 2022.

Teknik Analisis Data

Metode penelitian deskriptif kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan SEM digunakan dalam penelitian ini. WarpPLS versi 8.0 digunakan untuk analisis dengan menggunakan uji reliabilitas, uji validitas, uji model fit dan uji hipotesis. WarpPLS 8.0 dipilih sebagai alat analisis karena memiliki keunggulan dalam menangani model struktural dengan jumlah sampel yang relatif kecil serta mampu mengestimasi hubungan non-linear secara lebih akurat dibandingkan metode lainnya, seperti regresi berganda atau SEM berbasis covariance (CB-SEM). Selain itu, WarpPLS 8.0 dapat menangani data yang tidak berdistribusi normal dan memberikan hasil analisis efek mediasi dengan lebih detail melalui nilai efek langsung, tidak langsung, dan total.

Warp PLS mampu menguraikan nilai efek tidak langsung dan total, serta nilai p dan kesalahan standar. Output ini menunjukkan apakah variabel mediasi (variabel mediasi/intervening) mendukung pengujian hipotesis atau tidak (Prawitasari & Kadarningsih, 2022).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Hasil uji statistik deskriptif yang ditunjukkan pada tabel 1 diperoleh hasil perhitungan nilai minimum untuk variabel TATO jika dilihat dari minimum senilai .00, lalu sebesar 367.00 pada nilai maksimum, 1.6929 pada nilai mean, serta diketahui standar deviasinya senilai 16.81822. Merujuk pada tabel di atas tertera mengenai nilai variabel DER jika dilihat dari minimum senilai -35.20, lalu sebesar 41.00 nilai maximum, 1.1836 pada nilai mean, serta diketahui standar deviasinya senilai 3.69916. Merujuk pada tabel 1, tertera mengenai nilai variabel PBV jika dilihat dari minimum senilai -40.90, lalu sebesar 299.00 nilai maximum, 2.7439 pada nilai mean, serta diketahui standar deviasinya senilai 14.11614. Tabel diatas dapat diketahui variabel ROA mempunyai nilai minimum senilai -143.00, nilai maximum senilai 34.40, memiliki nilai mean senilai -.0641, dan standar deviasinya yaitu 10.24487. Menurut (A. D. C. Putri & Muzakki, 2023), nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa variasi data cenderung tinggi atau dapat diartikan bahwa sebaran data selama periode penelitian jauh berbeda satu dengan yang lainnya.

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TATO	403	.00	367.00	1.6929	16.81822
DER	403	-35.20	41.00	1.1836	3.69916
PBV	403	-40.90	299.00	2.7439	14.11614
ROA	403	-143.00	34.40	-.0641	10.24487
Valid N (listwise)	403				

Sumber: Data diolah, 2024

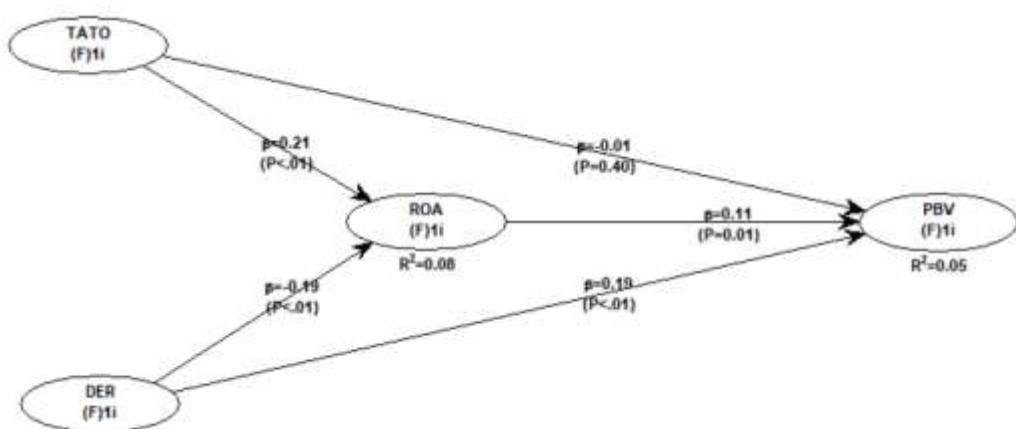
Tabel 1. Statistik Deskriptif

Hasil Uji Hipotesis

pengujian hipotesis terlihat pada Gambar 1 yang menunjukkan bahwa Total Asset Turnover (TATO) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Return on Assets (ROA). Hipotesis pertama (H1) diterima karena p-value sebesar <0.001 dan koefisien 0.210. Hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap Return on Assets (ROA). Hipotesis kedua (H2) valid karena nilai p-value <0.001 dan koefisien -0.190. Hasil lainnya menunjukkan bahwa Total Asset Turnover (TATO) mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Price Book Value (PBV), dengan koefisien sebesar -0.012 dan p-value sebesar 0.405. Akibatnya, H3 ditolak. Koefisien 0.194 dan nilai p-value nya <0.001, maka hipotesis keempat (H4) juga diterima. Dengan demikian, Debt to Equity Ratio (DER) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Price Book Value (PBV). Hipotesis lima (H5) nilai p-value sebesar 0,013 dan koefisien sebesar 0,110 menunjukkan bahwa Return on Assets (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Price Book Value (PBV).

Dilihat dari hasil uji mediasi, nilai koefisien uji pengaruh tidak langsung TATO => ROA => PBV adalah 0.023 dan p-value 0.256. Hipotesis yang menyatakan TATO ke PBV melalui

variabel mediasi ROA menghasilkan evaluasi diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV dengan ROA sebagai mediatornya. Karena batasan nilai hipotesis diterima harus mempunyai T Statistik $> 1,96$ dan P-Value $< 0,05$. Koefisien pengaruh tidak langsung untuk pengujian DER \Rightarrow ROA \Rightarrow PBV yaitu -0.021 dan p-value 0.276. Hipotesis tersebut menyatakan pengaruh DER terhadap PBV melalui variabel mediasi ROA juga menghasilkan evaluasi diterima. Sehingga dapat disimpulkan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV dengan ROA sebagai mediatornya.



Sumber: Data diolah, 2024

Gambar 1. Hasil Pengujian Hipotesis

Pengaruh *Total Assets Turn Over* terhadap *Return On Assets*

Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh positif terhadap ROA diterima. P-value sebesar <0.001 dan koefisien sebesar 0.210 yang menunjukkan signifikan. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa TATO mempunyai dampak positif dan signifikan terhadap ROA. Hubungan tersebut dapat diterima karena arah pengaruhnya positif, artinya peningkatan perputaran aset akan meningkatkan laba. Hal ini menunjukkan bagaimana manajemen mengelola asetnya secara efisien sehingga memungkinkannya menghasilkan uang dari berbagai aset perusahaan, yang akan berdampak pada peningkatan ROA. Tingkat perputaran TATO yang kuat menunjukkan bahwa laba bersih akan semakin tinggi (Pangestika et al., 2021). TATO merepresentasikan efektivitas pemanfaatan aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan. Semakin besar TATO, semakin sedikit aset yang digunakan untuk menciptakan penjualan, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sedang berjuang untuk menghasilkan keuntungan. TATO yang tinggi merefleksikan penjualan yang tinggi. Namun, penjualan yang tinggi belum tentu menunjukkan laba yang tinggi. Pada kondisi pandemi, perusahaan masih berusaha belum dapat mengefisiensikan biaya, saham laba turun, yang berdampak turunnya ROA (Cahya et al., 2020).

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return On Assets*

Berdasarkan perhitungan pada Gambar 1 diperoleh p-value sebesar <0.001 dan koefisien sebesar -0.190 yang menunjukkan bahwa variabel ini mempunyai pengaruh negatif yang signifikan. Pengaruh DER terhadap ROA dapat diterima karena DER menghitung jumlah utang versus ekuitas atau modal. Menurut teori sinyal, peningkatan modal mengirimkan sinyal bisnis yang positif. Hal ini mencerminkan jumlah jaminan yang tersedia bagi pemberi utang. Secara tidak langsung inilah yang menyebabkan DER berpengaruh terhadap ROA karena total aset perusahaan tidak melebihi hutangnya, dan aset yang dimiliki kemudian digunakan untuk menunjang keberhasilan operasional perusahaan sehingga laba tidak terpengaruh (Rohmawati & Pratama, 2020). Semakin besar perusahaan, dengan manajemen yang kuat, semakin tinggi profitabilitasnya. DER yang tinggi maka returnnya tinggi karena dianggap dapat menghasilkan laba. Jika DER tinggi maka laba tinggi berarti ROA juga tinggi. Studi pendukung (Maptuha et al., 2021) dan (Puspitasari, 2019) yang menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ROA.

Pengaruh *Total Assets Turn Over* terhadap *Price to Book Value*

Temuan penelitian menunjukkan bahwa pengaruh TATO terhadap PBV memiliki nilai koefisien signifikan sebesar -0.012 dan p-value sebesar 0.405. Hasil uji empiris membuktikan TATO tidak mempunyai pengaruh terhadap PBV. Maka dari itu, hubungan TATO dengan PBV ditolak karena hasil analisa tersebut memberi penjelasan bahwasannya setiap kenaikan TATO yang dihasilkan oleh perusahaan manufaktur yang diteliti akan menurunkan nilai perusahaan tersebut sebanyak 0,40 kali (Aisyah & Veronica Titi Purwantini, 2022). Investor tidak mempertimbangkan TATO sebagai faktor determinan dalam menilai kinerja perusahaan. Investor cenderung menilai kinerja berdasarkan cash flow (Polii et al., 2019), ROE (Pangestu & Wijayanto, n.d.), Return Saham (Jayanti & Luh Gede Sri Artini, 2019).

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price to Book Value*

- Gambar 1 menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap PBV (p-value <0,001 dan koefisien = 0.194). Dengan demikian penelitian ini menyimpulkan bahwa DER mempunyai pengaruh positif yang cukup besar terhadap PBV. Hubungan ini dapat diterima karena meningkatnya debt to equity ratio akan mempengaruhi nilai perusahaan yang semakin mengalami penurunan dan semakin menurun debt to equity ratio maka semakin meningkat nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan yang seharusnya, dimana debt to equity ratio yang tinggi berarti hutang yang dimiliki perusahaan tinggi sehingga nilai perusahaan di mata pasar akan dipandang kurang baik karena para investor menilai perusahaan tersebut tidak mampu mengatasi kewajiban yang seharusnya dipenuhi (Putra et al., 2021). Semakin tinggi DER menunjukkan bahwa labanya juga tinggi dan PBV berarti tinggi pula. Penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian lainnya, antara lain (Aisyah & Veronica Titi Purwantini, 2022) dan (Suyono et al., 2021). Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal dibandingkan

eksternal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap PBV, yang bertentangan dengan beberapa penelitian sebelumnya. Hal ini bisa dijelaskan oleh kondisi pasar selama pandemi, di mana perusahaan lebih mengandalkan utang untuk mempertahankan operasional mereka. Investor mungkin menilai perusahaan dengan DER tinggi masih memiliki potensi pertumbuhan, sehingga nilai pasar perusahaan tetap meningkat.

Pengaruh *Return On Assets* terhadap *Price to Book Value*

Penelitian ini menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan cukup besar terhadap PBV, dengan p-value sebesar 0.110 dan koefisien sebesar 0.013. Jadi, dapat dikatakan bahwa pengaruh ROA terhadap PBV dapat diterima karena berdasarkan hasil penelitian profitabilitas yang diprosikan dengan ROA, dimana melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dengan profitabilitas yang tinggi ini akan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Sehingga perusahaan memiliki prospek yang baik kedepannya, dengan begitu penilaian pihak eksternal baik investor maupun kreditor akan baik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Pradanimas & Sucipto, 2022). Temuan penelitian yang sejalan dengan penelitian dari (Keni & Pangkey, 2022) dan (Saputri & Giovanni, 2021) yang menyatakan bahwa ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kesuksesan finansial yang baik. Kinerja keuangan yang kuat dapat meningkatkan nilai perusahaan karena investor lebih yakin terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar utang dan menghasilkan keuntungan. Berarti memberikan sinyal positif kepada investor dalam menentukan penanaman modal di perusahaan tersebut.

Peran Mediasi *Return On Assets* terhadap hubungan antara *Total Assets Turn Over* dengan *Price to Book Value*

Pada gambar 1 terlihat bahwa koefisennya 0.023 dan p-value sebesar 0.256. Hal tersebut berarti menunjukkan hasil full mediasi karena variabel independennya tidak mampu mempengaruhi secara signifikan variabel dependen tanpa melalui variabel mediatoranya. Dapat disimpulkan bahwa return on assets dapat memediasi pengaruh total assets turnover terhadap price to book value. Maka hipotesis tersebut dapat diterima karena menjadikan pengaruh mediasi ROA pada pengaruh ROE terhadap PBV tergolong kategori mediasi penuh (full-mediation). Hasil penelitian ini membuktikan secara empiris sebagai (yang peneliti ketahui) temuan, karena penelitian terdahulu pada umumnya menganalisis pengaruh parsial dan pengaruh simultan metode regresi berganda, bukan analisis jalur (Sumarsidi & Hairudinor, 2021). Temuan tersebut sejalan dengan penelitian dari (Mardiana & Wijaya, 2021) dan (Marli, 2019) yang menyatakan bahwa ROA dapat memediasi antara TATO dengan PBV.

Peran Mediasi *Return On Assets* terhadap hubungan antara *Debt to Equity Ratio* dengan *Price to Book Value*

Hasil pengujian yang dilihat pada gambar 1 menunjukkan mediasi ROA terhadap DER dengan PBV mempunyai pengaruh negatif dan signifikan. Koefisiennya sebesar 0.011 dan p-value sebesar 0.363. Jika dibandingkan antara pengaruh langsung DER terhadap PBV dengan pengaruh tidak langsung DER terhadap PBV, maka lebih besar nilai koefisien pengaruh langsung DER terhadap PBV yaitu sebesar 0.185. Hasil penelitian disebut partial mediasi karena variabel independennya mampu mempengaruhi secara langsung variabel dependen tanpa melalui atau melibatkan variabel mediatornya. Maka dari itu, return on assets dapat memediasi pengaruh debt to equity ratio terhadap price to book value. Hasil tersebut diterima karena artinya bahwa hutang tidak dapat meningkatkan laba perusahaan dan mampu memberikan pengaruh DER terhadap PBV. Dengan demikian untuk meningkatkan PBV dapat meningkatkan DER dimana peningkatan DER tersebut dapat meningkatkan ROA yang secara tidak langsung dapat meningkatkan PBV lebih tinggi (Imanah, 2020). Hasil temuan ini didukung oleh penelitian (Medy Misran, 2021) menyatakan Return On Asset (ROA) dapat memediasi hubungan antara Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Price to Book Value (PBV).

KESIMPULAN DAN SARAN

COVID-19 telah menyebabkan dampak pada berbagai sektor, terutama pada sektor perekonomian dalam kurun waktu 2019-2022. Penelitian ini bertujuan untuk melihat peran mediasi faktor profitabilitas dalam menentukan nilai perusahaan selama periode pandemi COVID-19 pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER dan TATO memiliki dampak negatif terhadap PBV selama periode pandemi COVID-19. Sementara TATO dan DER mempunyai dampak positif terhadap ROA selama masa pandemi COVID-19. Mediasi ROA mempunyai pengaruh positif terhadap hubungan antara TATO dan PBV. Sebaliknya, mediasi ROA mempunyai pengaruh negatif terhadap hubungan antara DER dan PBV.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan pada objek penelitian perusahaan manufaktur. Penelitian mendatang dapat menginvestigasi lebih lanjut faktor lain yang mungkin berdampak pada price to book value seperti cash flow (Polii et al., 2019), return saham (Jayanti & Luh Gede Sri Artini, 2019), dividen payout ratio (Febriana, 2019).

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, S., & Veronica Titi Purwantini. (2022). Analisis Size Corporate, Debt To Equity Ratio Dan Total Assets Turnover Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Food And Beverages Yang Terdaftar Di BEI Periode 2018-2020. 7(1), 47-62.
- Andani, D. D., Idris, A., & Kusumawardani, M. R. (2023). PENGARUH NON PERFORMING LOANDAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP RETURN ON ASSETPADA PT. BANK DANAMON, TBK PERIODE 2014-2021. 1(1), 1-15.
- Andriansyah, A., Sriningsih, F. H., & Sudiarto, E. (2023). TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS.

- Anggraini, A., & Yudiantoro, D. (2023). Economics and Digital Business Review Pengaruh Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor Industri Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021. 4(2), 189–201.
- Anniza, A. M., & Suwaidi, R. A. (2023). Analisis Nilai Perusahaan dengan Rasio Aktivitas Sebagai Variable Moderating pada Perusahaan Sektor Infrastruktur , Utilitas , dan Transportasi di Bursa Efek Indonesia. 7, 293–299. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v7i1.670>
- Ariosafira, T. R., & Suwaidi, R. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Property dan Real Estate. 7(2), 773–778. <https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.645>
- Atmaja, M. Y. H., & Davianti, A. (2022). Kinerja Keuangan Perusahaan Farmasi BUMN dan Non-BUMN Sebelum dan Selama Pandemi. 6, 2721–2739.
- Azzahra, A. S. (2021). PENGARUH RETURN ON ASSETS , CURRENT RATIO , DEBT TO EQUITY RATIO DAN TOTAL ASSET TURNOVER TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN RETAIL DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2021.
- Cahya, A. D. W. I., Budiyati, E. K. A., & Yulianingsih, W. (2020). Pengaruh Total Asset Turnover (TATO), Debt Ratio (DR) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Kasus pada PT Hari Mukti Teknik Periode 2016-2020).
- Dauda, P., Taufiq, M. I., Saeni, N., & Baottong, M. H. (2022). Pengaruh Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Profitabilitas Abstrak. 6(3), 51–66.
- Devi, S., Warasniasih, N. M. S., & Masdiantini, P. R. (2020). The Impact of COVID-19 Pandemic on the Financial Performance of Firms on the Indonesia Stock Exchange. Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura, 23(2). <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2313>
- Dewi, I. K. (2023). Pengaruh DER , TATO , dan Firm Size terhadap ROA pada PT Elnusa Tbk Periode 2011 - 2021. 6(2), 59–66.
- Dini, S., Hulu, Y. A., Zebua, M., & Purba, E. (2021). PENGARUH TOTAL ASSET TURNOVER (TATO), PRICE BOOK VALUE (PBV), DEBT TO EQUITY RATIO (DER) DAN RETURN ON EQUITY (ROE) TERHADAP RETURN SAHAM. 3(2), 116–127.
- Effendi, W. D. P., B, E. A., & Arida, R. W. (2023). PENGARUH TOTAL ASSET TURNOVER, CURRENT RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP RETURN ON ASSET PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR TRANSPORTASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK PERIODE 2017-2021. 2.
- Endri, E., Susanti, D., Hutabarat, L., Simanjuntak, T. P., & Handayani, S. (2020). Financial performance evaluation: Empirical evidence of pharmaceutical companies in Indonesia. Systematic Reviews in Pharmacy, 11(6), 803–816. <https://doi.org/10.31838/srp.2020.6.117>
- Fadhilah, N., Khalik, A., & Abidin, Z. (2021). PENGARUH DEBT TO ASSET RATIO (DAR), DEBT TO EQUITY RATIO (DER) DAN RETURN ON ASSETS (ROA) TERHADAP PRICE TO BOOK VALUE (PBV) PADA PERUSAHAAN

- PERBANKAN SYARIAH YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA.
- FARID, D. M., & AKHMADI. (2023). PERAN MEDIASI PROFITABILITAS : AKTIVITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN LEVERAGE SEBAGAI VARIABEL KONTROL PADA. 11(2), 118–130.
- Faroji, R., & Ali, O. (2021). PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). 1.
- Fatimah, A. N., Agustina Prihastiwi, D., & Islamiyatun, L. (2021). Analisis Perbedaan Laporan Keuangan Tahunan Pada Perusahaan Lq45 Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19. Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis, 6(2), 39–52. <https://doi.org/10.38043/jiab.v6i2.3208>
- Febriana, F. (2019). Pengaruh Dividen Payout Ratio, Return On Asset dan Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). 2(1), 44–60.
- Gatiningtyas, A., & Unggul, U. E. (2023). PENGARUH PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN. 02, 18–32.
- Gischa, S. (2023). Kerangka Konseptual: Pengertian, Tujuan, dan Contohnya. Kompas.Com. <https://www.kompas.com/skola/read/2023/09/12/150000069/kerangka-konseptual--pengertian-tujuan-dan-contohnya>
- Hariadi, S. (2023). Pengaruh cr, tato, npm, dan eps terhadap nilai perusahaan di era bani. 1(1).
- Hasanah, N., Irwansyah, & Musviyanti. (2022). Pengaruh current ratio , debt to assets ratio , dan total assets turnover terhadap return on asset pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di bursa efek Indonesia. 19(2), 499–505.
- Herdajanti, A. F. (2022). Pengaruh EPS, DER, dan ROA terhadap Nilai Perusahaan dengan Harga Saham sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan HealthCare yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 1(1), 43–57.
- Imanah, M. (2020). PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO DAN CURRENT RATIO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN. 8(2), 1–13.
- Irawati, D. M., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal , Ukuran Perusahaan , Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan : Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sektor Industri Food and Beverages Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi , Keuangan & Bis. 4(3), 813–827. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.741>
- Iskandar Zulkarnain, Nanda Sulistiyowati, & Sjukun. (2022). The effect of return on assets (ROA) and debt to equity ratio (DER) on stock prices on insurance sub sector companies listed on the Indonesia stock exchange (IDX) period 2014-2018. International Journal of Social Science, 1(6), 955–966. <https://doi.org/10.53625/ijss.v1i6.1666>
- Jayanti, N. N. S., & Luh Gede Sri Artini. (2019). PENGARUH ROE, DER, PER, DAN NILAI TUKAR TERHADAP RETURN SAHAM. 8(7), 4183–4212.
- Keni, C. E., & Pangkey, R. (2022). PENGARUH PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN

FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2020. 3(3), 445-454.

- Khairunnisa, T., Taufik, T., & Thamrin, K. M. H. (2019). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return on Assets, Assets Growth, Current Ratio, Dan Total Assets Turnover Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jembatan : Jurnal Ilmiah Manajemen, 16(1), 31-44. <https://doi.org/10.29259/jmbt.v16i1.9253>
- Khamisah, N., Nani, D. A., & Ashsifa, I. (2020). Pengaruh Non-Performing Loan (NPL), BOPO dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return on Assets (ROA) Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 3(2), 18-23.
- Kumala, E., Diana, N., & Mawardi, M. C. (2021). Pengaruh Pandemi Virus Covid-19 Terhadap Laporan Keuangan Triwulan Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. E-Jra, 10(3), 74-83.
- Kurniawan, R., & Damayanti, F. (2022). Analisa Laporan Keuangan Sebelum Dan Sesudah Pandemi Covid 19 Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. JAAKFE UNTAN (Jurnal Audit Dan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tanjungpura), 11(1), 40. <https://doi.org/10.26418/jaakfe.v11i1.55200>
- Laksmiwati, M., Rolanda, I., & Sabrina, R. (2022). Pengaruh Current Ratio , Debt to Equity Ratio , Total Asset Turnover Dan Net Profit Margin Terhadap Price Book Value (Studi Empiris pada Perusahaan Publik Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). 2, 35-44.
- Maptuha, M., Hanifah, I. A., Ismawati, I., Sultan, U., & Tirtayasa, A. (2021). PENGARUH STRUKTUR MODAL , LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP. 06(02), 153-170.
- Mardiana, & Wijaya, F. (2021). Peran mediasi return on asset pada hubungan debt to equity ratio dan total asset turnover terhadap price to book value : Investigasi pada sektor Pertambangan Batu Bara. 1(1), 1-19.
- Marli. (n.d.). Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Leverage Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Ssebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia "BEI" (Periode 2015-2017).
- Mazliza, M., & Adiati, A. K. (2023). Analysis of the Financial Performance of Manufacturing Companies Before and During the Covid 19 Pandemic. Journal of Social Research, 2(3), 901-910. <https://doi.org/10.55324/josr.v2i3.742>
- Melinda, H., & Nuristik, N. (2021). Comparative Analysis of the Financial Performance of Banking Companies Before and After the Covid-19 Announcement. Academia Open, 5, 1-13. <https://doi.org/10.21070/acopen.5.2021.2370>
- Muharramah, R., & Hakim, M. Z. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Leverage , Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. 2017, 569-576.
- Muttalib, A. (2021). ANALYSIS OF FINANCIAL STATEMENTS TO MEASURE THE FINANCIAL PERFORMANCE OF THE COMPANY BEFORE AND DURING THE COVID-19 PANDEMIC IN PT . CLIPAN FINANCE. 5, 182-193.
- Nadella, A., & Nugroho, W. S. (2022). Pengaruh Return On Assets (ROA), Debt To

- Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR) Dan Total Asset Turnover (TATO) Terhadap Harga Saham. 747–765.
- Nazariah, Maisur, & Khaira Maulida. (n.d.). PENGARUH RASIO SOLVABILITAS, PROFITABILITAS DAN AKTIVITAS TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PERTAMBANGAN BATU BARA.
- Nehayati, N., Pamungkas, I. D., Ratnawati, J., Mertha, N. P., Nakula, J., & Semarang, I. N. (2023). Analisis Pengaruh Minimasi Pajak Dan Mekanisme Bonus Terhadap Transfer Pricing Dengan Komite Audit Sebagai Variabel Pemoderasi. 4(2), 377–394.
- Ngadenan, & Wibowo, D. (2022). PENGARUH TOTAL ASSET TURNOVER (TATO) DAN CURRENT RATIO (CR) TERHADAP RETURN ON ASSET (ROA) DI PT JASA MARGA (PERSERO) TBK PERIODE TAHUN 2018 – TRIWULAN I TAHUN 2021. 12(2), 110–119.
- Oktaviyanti, I. (2023). Pecking Order Theory Perspective In The Study Of Company Capital Structure (Study On Manufacturing Companies On The Indonesia Stock Exchange). 9(1). <https://doi.org/10.21070/jbmp.v9i1>.
- Oktozira, L. A., & Puspitasari, D. (2023). THE EFFECT OF DEBT-TO-ASSET RATIO , STOCK PRICE , AND RETURN OF EQUITY ON FIRM VALUE WITH SIZE AS VARIABLE MODERATION (STUDY ON FOOD AND BEVERAGES COMPANIES. 18(02), 129–137.
- PAGILING, R. D. A. (2023). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur di Indonesia.
- Pangestika, M., Mayasari, I., & Kurniawan, A. (2021). Subsektor Makanan dan Minuman di BEI Tahun 2014-2020 The influence of DAR and TATO on ROA in food and beverage sub-sector companies on IDX in 2014-2020. 2(1), 197–207.
- Pangestu, S. P., & Wijayanto, A. (n.d.). PENGARUH RETURN ON ASSETS (ROA), RETURN ON EQUITY (ROE), EARNING PER SHARE (EPS), PRICE EARNING RATIO (PER), DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP RETURN SAHAM Satrio. 1–9.
- Periode, B. E. I., & Anindia, E. (2023). ANALISIS RASIO LIKUIDITAS DAN DEBT TO EQUITY RATIO SEBAGAI PENILAIAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN TEKSTIL DAN GARMEN YANG TERDAFTAR DI. 1(4), 225–232.
- Polii, J. C., Sabijono, H., & Elim, I. (2019). ANALISIS LAPORAN ARUS KAS UNTUK MENILAI KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI DI BURSA EFEK INDONESIA. 7(3), 4096–4105.
- Pradanimas, A., & Sucipto, A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Harga Saham dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening. 7(1), 93–104.
- Prawitasari, D., & Kadarningsih, A. (2022). Profitability Factor in Boosting the Company ' s Value During Pandemic Spreads. 175(Iciai 2021), 73–77.
- Puspitasari, E. (2019). PENGARUH CURRENT RATIO (CR), DEBT TO ASSET RATIO (DAR) DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP RETURN ON ASSET (ROA) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR FOOD AND BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2015-2019.

- Putra, I. W., Mangantar, M., & Untu, V. N. (2021). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2018 (STUDI. 9(2), 92–100.
- Putri, E. J., Nurhikmat, M., & Wandi, D. (2023). Pengaruh Roa , Der Dan Tato Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Pada Sub Sektor Makanan Dan Minuman YangTerdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017 – 2021. 4(2).
- Putu, N., Mirah, A., & Denpasar, U. M. (2021). Aktivitas Dan Pertumbuhan Penjualan Untuk. KARMA (Karya ... , 137–147. <https://ejournal.unmas.ac.id/index.php/karma/article/view/1624>
- Ramli, D. (2022). Pengaruh Sales Growth , Debt To Equity Ratio , Total Assets Turnover terhadap Return On Assets pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2020. 6, 722–734.
- Rohmah, S. N., & Syari, F. (2020). Adakah Peluang Bisnis di Tengah Kelesuan Perekonomian Akibat Pandemi Coronavirus Covid-19? 4, 63–74.
- Rohmawati, A., & Pratama, V. Y. (2020). ANALISIS PENGARUH RASIO SOLVABILITAS DAN EFISIENSI PERBANKAN TERHADAP PROFITABILITAS BANK UMUM SYARIAH PERIODE 2016-2020. 152–165.
- Rutin, Triyonowati, & Djawoto. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. 6(1), 126–143.
- Sabaru, T. D., Murni, S., & Baramuli, D. N. (2021). PENGARUH PROFITABILITAS, INFLASI DAN NILAI TUKAR TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR TRADE, SERVICE AND INVESTMENT YANG TERDAFTAR DI BEI. 528 Jurnal EMBA, 9(1), 528–535.
- Saputri, C. K., & Giovanni, A. (2021). PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN Candra. 15(1), 90–108.
- Sari, D. N., & Hermawan, S. (2023). Pengaruh Total Asset Turnover (Tato) dan Debt Ratio (Dr) terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2015-. 3, 1–11.
- Shofia, A., & Kadarningsih, A. (2023). Keberlanjutan Bisnis di Industri Makanan dan Minuman : Studi Struktur Modal , Profitabilitas , dan Pertumbuhan Perusahaan Selama Masa Pandemi. 1(4), 206–225.
- Stadini, K., Merrie, B., Uktolseja, I., & Daryanto, W. M. (2021). THE IMPACT OF COVID-19 PANDEMIC ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF PT JEMBO CABLE COMPANY Tbk. South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law, 24(5), 1–12.
- Suardy, A. D., Syahyunan, & Sunaryo. (2023). Pengaruh DER Dan TATO Terhadap PBV Dengan ROA Sebagai Intervening Pada Perusahaan Properti & Real Estate. 03(01), 11–20.
- Sudryanto, T., & Huda, N. (2023). Pengaruh Times Interest Earned Ratio Dan Total Asset Turnover Terhadap Return On Asset Pada PT Mayora , Tbk. 4.
- Sugiyono. (2019a). Metode penelitian pendidikan : kuantitatif, kualitatif, kombinasi, R&D dan penelitian tindakan / Prof. Dr. Sugiyono (Cetakan). Alfabeta.

- Sugiyono. (2019b). Metode penelitian pendidikan : kuantitatif, kualitatif, kombinasi, R&D dan penelitian tindakan / Prof. Dr. Sugiyono (Cetakan). Alfabeta.
- Sukmayanti, C. P., & Sembiring, F. M. (2022). Pengaruh Current Ratio dan Debt To Equity Ratio Terhadap Price To Book Value Dengan Return on Assets Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Non Keuangan Kelompok Indeks LQ45 di Indonesia). 05, 202–215.
- Sumarsidi, W., & Hairudinor, S. (2021). PENGARUH TOTAL ASSET TURN OVER TERHADAP RETURN ON EQUITY , RETURN ON ASSET DAN PRICE TO BOOK VALUE PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN BATUBARA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2019. 10(2).
- Suryaman, Y., Nuridah, S., & Elda Sagitarius. (2023). Analisis Pengaruh Leverage dan Rasio Aktivitas terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2022. 3, 7835–7844.
- Susilowati, D., & Rinni Meidiyustiani. (2023). PENGARUH PROFITABILITAS, TOTAL ASSET TURN OVER (TATO), ARUS KAS OPERASI, UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 3(3), 296–303.
- Suyono, Suhardjo, Renaldo, N., Sudarno, & Sari, S. F. (2021). FACTORS AFFECTING CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND COMPANY VALUE. 9(1), 88–100.
- Tumuju, S. F., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2023). ANALISIS KOMPARASI KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SAAT PANDEMI COVID-19 (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA). Jurnal EMBA, 11(3), 398–409. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/49818/43411>
- Umar, Z., Mj, E., Hermansyah, ;, Yulianingsih, Y., & Ulfa, N. (2023). Perbandingan Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan di Indonesia Sebelum dan Sesudah Covid-19 Periode 2019-2020. Konferensi Ilmiah Akuntansi X , 1–18. www.idx.co.id.