

## Pengaruh *Leverage* dan Kepemilikan Publik pada Kinerja Perusahaan Industri Peternakan Indonesia: Era Covid dan Non Covid

Alfa Rahmiati<sup>1</sup>, Santi Novita<sup>2\*</sup>, Zahroh Naimah<sup>3</sup>, Ardianto<sup>4</sup>

<sup>1,2,3,4</sup>Departemen Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga

Email: [santi.novita@feb.unair.ac.id](mailto:santi.novita@feb.unair.ac.id)<sup>2\*</sup>

---

### ABSTRACT

*The aim of this study is to examine whether leverage and public ownership affect firm performance. The target sample consists of livestock industry companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The study period is 2018-2023, covering the time before, during, and after the COVID era. Data analysis is conducted using multiple linear regression processed in STATA. The results indicate that leverage impacts financial performance in all situations. Meanwhile, public ownership generally does not show an effect on financial performance. However, when tested in the pre-COVID and during-COVID periods, public ownership shows a negative impact on firm performance. The implication of this study for companies is that paying attention to capital structure, especially during crises, is crucial.*

**Keywords :** *firm performance; leverage; livestock; ownership.*

### ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah *leverage* dan kepemilikan publik berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sampel penelitian terdiri dari perusahaan industri peternakan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian mencakup tahun 2018-2023, yang meliputi periode sebelum, saat, dan setelah era COVID. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda yang diolah dengan STATA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan di semua situasi. Sementara itu, kepemilikan publik secara umum tidak menunjukkan pengaruh terhadap kinerja keuangan. Namun, saat diuji pada periode pra-COVID dan saat COVID, kepemilikan publik menunjukkan pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Implikasi dari penelitian ini bagi perusahaan adalah pentingnya memperhatikan struktur modal, terutama di masa krisis.

Kata kunci: kinerja perusahaan; kepemilikan; *leverage*; peternakan.

## PENDAHULUAN

Industri peternakan sebenarnya merupakan industri yang cukup berperan didalam mendukung pertumbuhan ekonomi baik secara makro maupun mikro. Hal ini dapat dilihat bahwa dari penyerapan tenaga kerja dan omset yang cukup tinggi yaitu 700 triliun per tahun (BRIN, 2023). Namun, di sisi lain, sebagian pelaku industri ini mengalami tekanan akibat krisis, terutama selama masa pandemi COVID-19. Kondisi tersebut menimbulkan pertanyaan mengenai faktor-faktor yang memengaruhi ketahanan dan perkembangan sektor ini. Dua aspek yang diduga berperan penting dalam dinamika industri peternakan adalah pola pendanaan serta fungsi kepemilikan manajerial, yang berpotensi menentukan stabilitas dan keberlanjutan usaha di tengah tantangan ekonomi.

Perusahaan peternakan di Indonesia berperan penting dalam memenuhi kebutuhan pangan seperti daging, susu dan telur. Jumlah perusahaan ternak besar dan ternak kecil mengalami peningkatan sejak tahun 2020 yang berjumlah 103 perusahaan dan pada tahun 2023 berjumlah 155 perusahaan (BPS, 2024).

Berdasarkan data produksi dalam lima tahun terakhir, produksi ternak baik daging dan ayam terus meningkat setiap tahun. Namun demikian, pandemi covid 19 cukup memberikan dampak bagi industri ini. Hal ini dipengaruhi baik faktor keuangan maupun non-keuangan. Dari faktor non-keuangan misalnya untuk industri ternak sapi adalah adanya wabah

penyakit mulut dan kuku, regenerasi peternak muda yang lambat, industri pembibitan yang kurang menguntungkan, cara beternak yang sebagian masih tradisional dan panjangnya mata rantai pasok (Lowman, 2001). Sementara dari faktor finansial misalnya harga pakan dan tenaga kerja yang mengalami peningkatan, sehingga baik pada masa pandemi dan setelahnya belum menunjukkan tanda-tanda pemulihan (Dewi dkk., 2022).

Produksi daging sapi dan kerbau di Indonesia cenderung mengalami peningkatan, meskipun ada fluktuasi karena masalah seperti harga pakan, kebijakan impor, dan penyakit hewan (Agus & Widi, 2018). Produksi daging sapi nasional pada umumnya meningkat sekitar 3-5% per tahun selama 5 tahun terakhir. (Vanany dkk., 2019) Produksi daging ayam broiler mengalami peningkatan yang lebih stabil karena permintaan domestik yang tinggi. Produksi daging ayam broiler bisa meningkat antara 5-10% per tahun. Produksi telur ayam juga menunjukkan peningkatan yang stabil seiring dengan meningkatnya konsumsi domestik dan ekspor yang berkisar antara 4-7% dalam beberapa tahun terakhir. Produksi susu sapi di Indonesia seringkali tertinggal dibandingkan dengan permintaan domestik karena mengandalkan impor susu untuk memenuhi kebutuhan dalam negeri (Rusdiana & Sejati, 2009). Meskipun ada upaya untuk meningkatkan produksi susu domestik, pertumbuhannya cenderung lambat, dengan peningkatan tahunan sekitar 2-3%. Produksi daging

kambing dan domba juga mengalami fluktuasi, seringkali dipengaruhi oleh musim dan perayaan agama seperti Idul Fitri atau Idul Adha (Budisatria dkk., 2002), yang mengalami peningkatan tahunan untuk daging kambing dan domba sekitar 2-5%.

Produksi ternak di Indonesia dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti perubahan kebijakan pemerintah terkait harga pakan dan subsidi (Ilham, 2019). Adanya perubahan iklim musim kemarau atau hujan yang ekstrem dapat mempengaruhi produksi pakan dan kesehatan ternak. Perubahan permintaan pasar yang cenderung ada peningkatan konsumsi daging, telur, dan produk susu. Adanya wabah penyakit seperti *lumpy skin disease* pada sapi atau flu burung pada ayam.

Pemanfaatan *leverage* secara strategis, bila dikelola dengan baik, memiliki potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui optimalisasi konfigurasi modal dan fasilitasi prospek pertumbuhan (Rismayanti dkk., 2021). Terkait kesulitan keuangan, peningkatan tingkat *leverage* dapat memicu tantangan keuangan, terutama di sektor yang tidak stabil, di mana profitabilitas dan kinerja operasional adalah yang terpenting. *Leverage* dapat meningkatkan pendapatan dan hasil investasi, menciptakan penghematan pajak melalui beban bunga. Keseimbangan antara *leverage* dan likuiditas operasional sangat penting untuk mempertahankan kinerja organisasi, karena kelebihan utang dapat menghambat fungsi operasional. Namun demikian, *leverage* juga membawa risiko keuangan, sehingga diperlukan keseimbangan yang

hati-hati antara manfaat dan biaya untuk menciptakan nilai dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Kulwizira Lukanima, 2023). Implikasi yang lebih luas yaitu perusahaan yang menunjukkan tingkat *leverage* yang substansif sering mengalami penurunan profitabilitas, sementara di sisi lain *leverage* memiliki keuntungan potensial, penerapannya harus disesuaikan dengan cermat untuk mencegah timbulnya risiko kesulitan keuangan (Daruwala, 2023).

Kraus dan Litzenberger (1973) mengemukakan *teori trade-off* dalam konteks struktur modal perusahaan. Perusahaan harus menyeimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang dengan biaya potensial yang terkait dengan peningkatan *leverage*, seperti risiko kebangkrutan dan biaya agensi. Teori ini kemudian dikembangkan oleh Myers (1984) yang menekankan pentingnya keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya potensial lainnya dalam menentukan struktur modal optimal perusahaan.

Perusahaan yang menggunakan utang dalam struktur modalnya disebut *leverage firm* dan sebaliknya *unleveraged firm* (Dakua, 2019). Satrio dkk. (2024) yang meneliti *leverage* terhadap kinerja keuangan dalam industri transportasi dan logistik, peningkatan rasio utang berdampak buruk pada kinerja keuangan. Kinerja pada penelitian tersebut menggunakan return on Assets (ROA). Sementara, di sektor jasa keuangan, rasio utang terhadap aset (DAR) menunjukkan korelasi positif dengan profitabilitas, sedangkan rasio utang terhadap ekuitas

(DER) mengungkapkan hubungan terbalik (Rahma dkk., 2024).

Sebagian besar perusahaan memilih untuk mendanai operasi mereka melalui utang ketika biaya modal lebih rendah daripada hasil investasi. Mengingat adanya flotasi dan biaya administrasi, pembiayaan utang dianggap sebagai alternatif yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan pembiayaan ekuitas (Brigham & Houston, 2013). Pemanfaatan pembiayaan utang lebih disukai daripada pendanaan ekuitas karena banyaknya manfaat yang terkait dengan pembiayaan utang (Frank & Sanati, 2021; Weber & Yang, 2020). Dampak *leverage* pada kinerja perusahaan telah diteliti oleh beberapa penelitian menunjukkan hasil negatif (Danso dkk., 2021; Gharsalli, 2019), positif, campuran, atau tidak ada hubungan yang signifikan. Dengan latar belakang ini maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: *Leverage* berpengaruh negatif pada kinerja Perusahaan.

Chabachib et al. (2020) yang meneliti perusahaan di Indonesia menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan ukuran dewan secara signifikan meningkatkan kinerja, sementara kepemilikan institusional berdampak negatif. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan (Fama & Jensen, 1983). Namun, hubungan antara kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan tidak selalu linier, karena

tingkat kepemilikan yang lebih tinggi dapat menyebabkan penguatan manajerial, yang pada akhirnya dapat merugikan nilai Perusahaan (Di, 2021).

Aspek manajerial tentu tak kalah penting dalam menentukan kinerja suatu perusahaan termasuk yang ada pada industri peternakan ini. Salah satu faktor terkait hal ini adalah struktur kepemilikan suatu perusahaan yang berperan dalam memengaruhi kinerja Perusahaan. Beberapa studi atau penelitian menyoroti aspek-aspek berbeda dari hubungan ini. Jenis-jenis kepemilikan, seperti kepemilikan terkonsentrasi, institusional, dan manajerial, berperan penting dalam menentukan hasil perusahaan.

Konsentrasi kepemilikan yang berada pada tingkat menengah hingga tinggi (25-75%) dapat meningkatkan kinerja perusahaan, sedangkan kepemilikan yang terlalu rendah berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan (Ganguli & Deb, 2021). Rathnayake et al., 2019 yang meneliti hal ini di China menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan cukup dominan, dengan sepuluh pemegang saham terbesar menguasai 60% saham, yang menunjukkan hubungan positif dengan kinerja perusahaan

Pemegang saham memainkan peran penting dalam meningkatkan tata kelola perusahaan dan efisiensi keseluruhan perusahaan melalui mekanisme pengawasan yang efektif. Kehadiran mereka tidak hanya mengurangi konflik keagenan tetapi juga mendorong pengambilan keputusan yang lebih baik oleh manajemen. Investor institusional, seperti dana pensiun, reksa

dana, dan perusahaan asuransi, sering kali memiliki saham yang signifikan di perusahaan publik dan memiliki sumber daya serta insentif untuk secara aktif memantau tindakan dan keputusan manajemen. Peran pemantauan ini dapat membantu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan melalui peningkatan tata kelola perusahaan, pengambilan keputusan strategis, dan efisiensi operasional. Investor institusional memiliki pemahaman yang lebih mendalam tentang kinerja perusahaan, yang memungkinkan mereka berperan sebagai pengawas yang efektif terhadap perilaku manajemen yang mementingkan diri sendiri (Purohit & Desai, 2023). Penelitian Maznorbalia dkk. (2023) di Malaysia, investor institusional secara signifikan mengurangi konflik keagenan melalui pengawasan dan keterlibatan aktif, sehingga mendorong praktik tata kelola yang baik.

Salah satu faktor penting yang memengaruhi timbulnya konflik keagenan adalah struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan mencerminkan bagaimana kepemilikan saham perusahaan dibagi di antara para pemegang saham. Ketika kepemilikan saham berada di tangan pemodal publik, mereka memiliki pengaruh yang lebih besar dalam pengawasan perusahaan, sehingga risiko konflik keagenan dapat diminimalisir.

H2: Kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ini mengkombinasikan faktor struktur modal dan struktur

kepemilikan public yang merupakan elemen krusial dalam menentukan resiliensi industri peternakan, terutama di tengah tekanan ekonomi. Kepemilikan publik berperan dalam aktivitas pengawasan dalam pengambilan keputusan strategis, yang dapat memengaruhi efisiensi alokasi modal serta mitigasi risiko keuangan. Kombinasi antara struktur pendanaan dan peran kepemilikan ini diyakini berkontribusi terhadap ketahanan serta kinerja keuangan sektor ini. Oleh karena itu, pembeda penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada penggabungan faktor pendanaan dan pengawasan tersebut dalam konteks masa dan pasca COVID-19 untuk memahami dinamika industri peternakan di Indonesia.

#### METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yaitu data keuangan yang diambil dari *data provider* OSIRIS. Adapun obyek penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek dengan klasifikasi industri peternakan sesuai klasifikasi NAICS 22 yang terdapat pada OSIRIS selama tahun 2018-2023. Data akan dianalisis menggunakan metode regresi linear berganda dengan menggunakan STATA.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan dan struktur modal. Sementara variabel dependen adalah kinerja keuangan. Adapun variabel control penelitian adalah ukuran perusahaan dan umur perusahaan.

*Leverage* atau dalam hal ini dengan simbol DER yang menggambarkan

struktur modal diartikan sebagai komposisi pembiayaan utang dan ekuitas yang digunakan oleh suatu organisasi. Komposisi tersebut akan memberikan pengaruh besar pada kinerja keuangan di berbagai sektor. Bukti empiris menunjukkan bahwa korelasi antara struktur modal dan profitabilitas cukup rumit, menunjukkan efek beragam tergantung pada industri tertentu dan indikator keuangan. Variabel ini akan diukur sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$

Struktur kepemilikan (OWN) dalam perusahaan sangat mempengaruhi mekanisme tata kelola, manajemen keuangan, dan kualitas praktik pelaporannya. Struktur kepemilikan yang berbeda mencakup berbagai bentuk kepemilikan, seperti kepemilikan pemerintah, manajerial, keluarga, dan asing, yang masing-masing secara unik mempengaruhi dinamika operasional organisasi. Memahami konsekuensi ini sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memengaruhi pengambilan keputusan strategis. Kepemilikan publik menunjukkan pengelolaan kolektif sumber daya perusahaan oleh masyarakat, yang menggarisbawahi prinsip-prinsip aksesibilitas dan tata kelola demokratis. Kepemilikan publik ini akan diukur sebagai berikut:

$$OWN = \frac{\text{Public ownership}}{\text{Total Ownership}}$$

Kinerja keuangan berkaitan dengan evaluasi kondisi keuangan perusahaan dan kapasitasnya untuk memenuhi tujuan operasional, yang biasanya dinilai melalui berbagai rasio keuangan dan metrik. Ini mencakup profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi operasional, sehingga menawarkan wawasan tentang potensi pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan.

Analisis kinerja keuangan sering dilakukan melalui penerapan rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas. Rasio ini memfasilitasi penilaian keuangan dan kemajuan operasional perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan *Return on Equity* (ROE). ROE ini mengukur kemahiran perusahaan dalam memanfaatkan ekuitas pemegang saham untuk menghasilkan keuntungan yang memadai bagi organisasi. Ekuitas menunjukkan saham yang dimiliki oleh pemegang saham dalam perusahaan. ROE yang meningkat menandakan bahwa manajemen mampu secara mahir dan efektif menggunakan ekuitas pemegang saham untuk menghasilkan pendapatan yang cukup bagi organisasi, sedangkan ROE yang berkurang menunjukkan bahwa manajemen perusahaan menggunakan jumlah ekuitas pemegang saham yang lebih rendah (Arhinful & Radmehr, 2023). Variabel kinerja keuangan akan diukur sebagai berikut sebagaimana penelitian (Dalci, 2018; Lin & Fu, 2017):

$$ROE = \frac{\text{Net income}}{\text{Total Equity}}$$

Variabel control dalam penelitian ini menggunakan:

1. SIZE yang diukur sebagaimana penelitian Dalci (2018) dengan menggunakan Natural logaritma total asset
2. AGE yang diukur dengan umur perusahaan sejak perusahaan berdiri sampai dengan tahun pengamatan

Adapun model penelitian adalah sebagai berikut:

$$ROE_{i,t} = \alpha + \beta_1 DER_{i,t} + \beta_2 OWN_{i,t} + \beta_3 SIZE + \beta_4 AGE + e$$

ROE mengukur kinerja perusahaan, DER mewakili *leverage* yang diukur dengan total debt dibagi total equity, sementara SIZE, AGE, adalah variable control yang masing-masing diukur dengan logaritma natural total asset dan umur Perusahaan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis data meliputi statistik deskriptif, uji korelasi pearson, dan uji hipotesis menggunakan uji regresi linear berganda. Pada tabel 1 uji multikolinearitas, dipastikan bahwa nilai rata-rata Variance Inflation Factor (VIF) untuk masing-masing variabel adalah berkisar 1.04 -1.18 dan nilai rata-rata VIF sebesar 1.11. Nilai VIF yang mendekati besaran ini menunjukkan tidak adanya masalah multikolinearitas yang signifikan, karena secara umum, nilai VIF di bawah 10 atau menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi, sehingga memungkinkan interpretasi yang lebih koheren dari hasil regresi.

Tabel 1. Multikolinearitas

Variabel	ViF	1/ViF
DER	1.18	0.848
OWN	1.16	0.863
AGE	1.05	0.953
SIZE	1.04	0.957
Mean VIF	1.11	

Sumber: Data diolah

Pada table 2, tampak bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki hubungan negatif yang signifikan secara statistik dengan *Return on Equity* (ROE). Hal ini juga tampak pada hubungan antara kepemilikan publik (OWN) dengan ROE yang juga menunjukkan arah negatif. Korelasi antar variabel lainnya dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini:

Tabel 2. Matrik korelasi

	ROE	DER	OWN	SIZE	AGE
ROE	1.000				
DER	-0.119*	1.000			
OWN	-0.037	-0.127*	1.000		
SIZE	0.014	-0.024	0.104	1.000	
AGE	0.027	-0.209*	0.214*	0.329**	1.000

\*\*\* signifikan pada tingkat 1%; \*\* signifikansi pada tingkat 5%; \*signifikan pada tingkat 10%

Tabel 3 menyajikan statistik deskriptif dari variabel-variabel penelitian. Pada tabel tersebut, nilai rata-rata untuk ROE adalah 0.07 dan dengan nilai minimum sebesar -3.579 yang berarti terdapat Perusahaan yang mengalami kerugian dan nilai maksimum 3.225 yang berarti perusahaan mampu untuk menciptakan keuntungan sebesar lebih dari 3 kali nilai ekuitas. Nilai rata-rata DER adalah 1.392 dengan nilai minimum -10.314 yang menunjukkan adanya nilai ekuitas yang negatif dan nilai maksimum sebesar 21.837 yang berarti tingkat utang yang cukup tinggi sebesar lebih dari 21.837 ekuitas.

Tabel 3. Deskriptif statistik

Variabel	Obs	Mean	Std dev	Min	Max
ROE	203	0.077	0.47	-3.57	3.22
DER	203	1.392	2.73	-0.31	21.83
OWN	203	0.175	0.14	0	0.50
SIZE	203	21.43	2.01	14.36	24.47
AGE	203	28.64	21.83	1	113

Sumber: data diolah

#### Hasil uji regresi

Pada tabel 4 disajikan hasil uji regresi baik untuk keseluruhan sampel, sebelum masa covid, selama masa covid, dan setelah masa covid.

Tabel 4: Hasil uji regresi

Variabel	Seluruh sampel	Pre-Covid	Selama Covid	Post-Covid
Constant	0.02 (0.37)	0.48 (0.45)	0.051 (0.53)	-.216 (0.73)
DER	-.021* (0.01)	-0.11*** (0.019)	.047*** (0.02)	-0.08*** (0.03)
OWN	0.01 (0.03)	-0.693** (0.29)	-1.09*** (0.36)	0.116 (0.49)
SIZE	.003 (0.01)	-0.01 (0.02)	.009 (0.03)	.014 (0.03)
AGE	-0.00 (0.00)	0.00 (0.00)	-.002 (0.00)	.001 (0.73)
N	203	61	70	72
R-squared	0.02	0.42	0.22	0.12

\*\*\* signifikan pada tingkat 1%; \*\* signifikansi pada tingkat 5%; \*signifikan pada tingkat 10%

Sumber: data diolah

Pada uji keseluruhan sample DER signifikan negatif terhadap ROE ( $\beta = -0.021$ ,  $p < 0.1$ ), sementara OWN tidak signifikan terhadap ROE. Ketika dibedakan menjadi masa sebelum atau pre-covid, pada masa covid, dan paska atau post-covid, hasil menunjukkan bahwa dalam masa pre-covid DER berpengaruh positif terhadap ROE ( $\beta = -0.111$ ,  $p < 0.01$ ), demikian juga saat covid ( $\beta = -0.047$ ,  $p < 0.01$ ), dan paska covid ( $\beta = -0.079$ ,  $p < 0.01$ ). Sementara untuk kepemilikan publik pada uji sampel keseluruhan dan post-covid tidak menunjukkan pengaruh signifikan, sementara untuk pre-covid dan selama

covid menunjukkan hasil yang signifikan negatif mempengaruhi ROE ( $\beta = -0.693$ ,  $p < 0.05$ ) untuk pre-covid, dan ( $\beta = -1.092$ ,  $p < 0.01$ ) untuk masa covid.

Pengaruh negatif dari *leverage* terhadap kinerja memberikan gambaran bahwa *leverage* yang tinggi dapat menyebabkan ketidakstabilan keuangan dan penurunan profitabilitas. Hasil korelasi negatif yang kuat antara *leverage* dan profitabilitas, bertentangan dengan teori tradisional yang menyatakan bahwa perusahaan yang menguntungkan harus mempertahankan *leverage* yang lebih tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan *leverage* dapat berdampak buruk pada kinerja perusahaan (Eckbo & Kisser, 2021). Studi Parashtiwi (2023) menunjukkan bahwa *leverage* mengurangi kinerja keuangan di berbagai perusahaan, termasuk perusahaan peternakan. Ketergantungan pada utang sebagai sumber pembiayaan memiliki dampak minimal terhadap kinerja dan cenderung menurun seiring waktu, yang menggarisbawahi paparan terhadap risiko keuangan.

Teori *trade-off* menegaskan bahwa perusahaan harus secara bijaksana merekonsiliasi keuntungan pajak yang berasal dari pemanfaatan utang dengan biaya prospektif yang terkait dengan *leverage* yang tinggi. Sementara utang dapat memberikan keuntungan pajak karena pengurangan pajak dari biaya bunga, ketergantungan yang berlebihan pada utang dapat memperburuk kesulitan keuangan yang dialami dan meningkatkan biaya agensi karena mereka berkewajiban untuk memenuhi komitmen pembayaran utang. Selain itu perusahaan sering

menghadapi kesulitan dalam mengelola *leverage* yang ujungnya menghasilkan hubungan terbalik antara *leverage* dan kinerja. Hal ini menggambarkan pada fase tertentu *leverage* akan meningkatkan kinerja, pada satu titik tertentu justru akan menimbulkan kesulitan bagi perusahaan (Abdullah & Tursoy, 2021)

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ali dkk. (2022) yang pada penelitian tersebut hasilnya adalah *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROE dan ROA. Hal yang sama pada penelitian Danso dkk. (2021) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada kinerja pasar perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q di India. Hasil penelitian pengaruh negatif *leverage* pada kinerja perusahaan didukung beberapa penelitian lainnya seperti Iqbal dan Sholihin (2019), Pratt dkk. (2023).

Pada saat perusahaan berada pada masa yang berbeda yaitu pada periode sebelum covid, pada saat covid, dan pada periode paska covid hasil penelitian menunjukkan kesamaan yaitu *leverage* memberikan pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Pengaruh *leverage* terhadap kinerja perusahaan selama pandemi COVID-19 terbukti sangat merugikan, menurut berbagai penelitian. Pandemi menyebabkan penurunan produksi ternak akibat *lockdown* dan pembatasan pergerakan hewan, yang awalnya menghasilkan pasokan yang lebih rendah dan kenaikan harga, diikuti oleh penurunan permintaan dan harga seiring dengan menurunnya daya beli (Ijaz dkk., 2021). *Leverage* perusahaan yang tinggi sering dikaitkan dengan penurunan kinerja

keuangan, terutama selama masa krisis. Hasil penelitian Ismail dkk. (2024) menunjukkan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang lebih rendah berada dalam posisi yang lebih baik untuk beradaptasi dan merespons krisis, menyoroti pentingnya fleksibilitas keuangan di masa yang penuh gejolak. Hal senada dikemukakan oleh Chen dkk. (2024) menunjukkan hasil penelitian bahwa kendala keuangan yang lebih besar yang sering kali terkait dengan *leverage*, memperburuk dampak negatif COVID-19 terhadap kinerja perusahaan pariwisata yang terdaftar di China. Demikian pula beberapa penelitian menyatakan bahwa pengaruh negatif *leverage* terhadap kinerja terutama pada saat covid (Olczyk & Kuc-Czarnecka, 2021; Zenzius dkk., 2022).

Sebelum pandemi, banyak perusahaan di sektor pertanian, termasuk peternakan, mempertahankan rasio likuiditas dan profitabilitas yang sehat, seperti yang ditunjukkan oleh analisis *Altman Z-score*, yang menunjukkan kesehatan finansial di antara perusahaan pertanian besar (Ika dkk., 2023). Namun demikian, keberadaan komposisi utang dalam struktur modal ternyata tetap menjadi hal penting yang perlu diperhatikan. Penelitian Putra dkk. (2023) menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh *leverage* baik sebelum maupun selama pandemi COVID-19. Selanjutnya dikatakan bahwa perusahaan harus memperhatikan *leverage* dan regulasi struktur modal untuk meningkatkan kinerja keuangan.

Kinerja keuangan industri peternakan di Indonesia pasca-COVID-19

mencerminkan lanskap yang kompleks yang dibentuk oleh berbagai faktor. Meskipun beberapa sektor dalam pertanian, termasuk peternakan, menunjukkan ketahanan, tantangan ekonomi secara keseluruhan tetap ada (Ika dkk., 2023). Penelitian terkait *leverage* dan kinerja menunjukkan bahwa *leverage* berdampak sama yaitu negatif terhadap kinerja keuangan dan menunjukkan bahwa dampak ini bertahan sepanjang periode yang berbeda, termasuk sebelum, selama, dan setelah COVID-19 (Ferli dkk., 2024).

Kinerja perusahaan sebelum dan sesudah krisis ataupun pandemi mengungkapkan hal penting tentang bagaimana struktur kepemilikan yang berbeda memengaruhi ketahanan dan pemulihan. Perusahaan yang dimiliki oleh publik lebih mudah terkena dampak harga saham yang fluktuatif terutama dalam masa ketidakpastian seperti pandemi COVID-19. Ketidakpastian dalam perekonomian dan perubahan cepat dalam sentimen pasar dapat memicu volatilitas tinggi, yang memengaruhi nilai pasar perusahaan serta menurunkan kepercayaan investor, sehingga berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan dengan kepemilikan publik harus memenuhi kewajiban untuk memberikan informasi secara transparan dan melakukan pengungkapan rutin. Selama masa krisis seperti pandemi, pengungkapan yang bersifat negatif, seperti turunnya pendapatan atau laba, dapat memicu reaksi pasar yang buruk, yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara negatif. Pernyataan tersebut didukung penelitian

González-Páramo dan De Cos (2005) yang menyatakan bahwa kepemilikan publik berdampak negatif terhadap produktivitas, menunjukkan bahwa efek ini bertahan baik sebelum maupun selama krisis. Hal senada diungkap pula oleh Nasution dkk. (2020). Demikian pula penelitian Ali dkk. (2022) memberikan hasil yaitu kepemilikan institusi dan keluarga berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Peningkatan kepemilikan publik selama krisis COVID-19, bertujuan untuk menstabilkan sektor-sektor yang mengalami kehancuran. Perubahan ini menunjukkan pergeseran dari maksimalisasi nilai pemegang saham, menjadi menyoroti pentingnya tata kelola perusahaan (Nölke, 2022). Sebagai dampaknya, maka pergeseran kepemilikan tidak menjadi fokus ataupun perhatian lagi bagi perusahaan. Dalam hal ini upaya untuk menjaga komposisi tersebut dan menjaga kualitas tata kelola tentunya menjadi prioritas untuk lebih meningkatkan kinerja perusahaan.

## KESIMPULAN

*Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan pada industri peternakan di Indonesia. Hasil ini konsisten di berbagai periode, baik sebelum, selama, maupun setelah pandemi COVID-19. Hasil ini mendukung teori *trade-off* yang menyatakan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal membawa manfaat berupa pengurangan pajak dari biaya bunga, namun dapat memperbesar risiko keuangan jika tidak memperhatikan komposisi yang sesuai. Struktur kepemilikan publik secara umum tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja

perusahaan. Namun ketika di uji tersendiri pada masa pre dan selama covid, hasil penelitian menunjukkan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Kebutuhan akan transparansi informasi bagi publik yang semakin tinggi, memungkinkan terganggunya aktifitas untuk berfokus memperbaiki kinerja ataupun bertahan pada saat pandemi terjadi. Implikasi utama dari penelitian ini adalah bahwa perusahaan perlu mengoptimalkan *leverage* dengan menjaga keseimbangan antara manfaat pajak dari utang dan risiko keuangan yang ditimbulkan. Penting bagi perusahaan untuk memantau rasio *leverage* secara berkala dan menyesuaikannya dengan kondisi ekonomi serta industri, terutama selama masa krisis.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, H., & Tursoy, T. (2021). Capital structure and firm performance: evidence of Germany under IFRS adoption. *Review of Managerial Science*, 15(2), 379-398. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s11846-019-00344-5>
- Agus, A., & Widi, T. S. M. (2018). Current situation and future prospects for beef cattle production in Indonesia—A review. *Asian-Australasian journal of animal sciences*, 31(7), 976.
- Ali, J., Tahira, Y., Amir, M., Ullah, F., Tahir, M., Shah, W., Khan, I., & Tariq, S. (2022). Leverage, ownership structure and firm performance. *Journal of Financial Risk Management*, 11(1), 41-65. <https://doi.org/10.4236/jfrm.2022.111002>
- Arhinful, R., & Radmehr, M. (2023). The effect of financial leverage on financial performance: evidence from non-financial institutions listed on the Tokyo stock market. *Journal of Capital Markets Studies*, 7(1), 53-71. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JCMS-10-2022-0038>
- BPS. (2024). *Statistik Perusahaan Peternakan Ternak Besar dan Ternak Kecil 2023*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Fundamentals of financial management*. South-Western Cengage Learning.
- Budisatria, I. G. S., Udo, H., Baliarti, E., & Murti, T. W. (2002). The Effect of Religious Festivities on the Supply and Demand of Small Ruminants. International Seminar on Tropical Animal Production (ISTAP),
- Chen, D., Tang, Y., Zhang, Y., & Sun, J. (2024). COVID-19, financing constraints, and performance of listed tourism companies: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 105635. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105635>
- Dakua, S. (2019). Effect of determinants on financial leverage in Indian steel industry: A study on capital structure. *International Journal of Finance & Economics*, 24(1), 427-436. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/ijfe.1671>
- Dalci, I. (2018). Impact of financial leverage on profitability of listed manufacturing firms in China. *Pacific Accounting Review*, 30(4), 410-432. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/PAR-01-2018-0008>

- Danso, A., Lartey, T. A., Gyimah, D., & Adu-Ameyaw, E. (2021). Leverage and performance: do size and crisis matter? *Managerial Finance*, 47(5), 635-655.
- Daruwala, Z. (2023). Influence of Financial Leverage on Corporate Profitability: Does it Really Matter? *International Journal of Economics and Financial Issues*, 13(4), 37-46. <https://doi.org/10.32479/ijefi.14461>
- Dewi, N. M. C. S., Suamba, I. K., & Widhianthini. (2022). Analisis Pendapatan Peternak dan Efisiensi Pemasaran Ayam Ras Pedaging (Broiler) (Studi Kasus: UD. Kubu Saren yang Bekerjasama dengan Peternak) *Jurnal Agribisnis dan Agrowisata* 11(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/jaa.2022.v11.i01.p09>
- Di, M. (2021). The relationship between managerial ownership and firm performance: Reviewing and evaluating. 2021 4th International Conference on Humanities Education and Social Sciences (ICHESS 2021),
- Eckbo, B. E., & Kisser, M. (2021). The leverage–profitability puzzle resurrected. *Review of Finance*, 25(4), 1089-1128. <https://doi.org/https://doi.org/10.1093/rof/rfaa032>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Ferli, O., Haryanti, E., Fadlillah, R. A., & Rahman, R. (2024). Manajemen arus kas, ukuran perusahaan, leverage, tahun anomali covid-19 serta kinerja keuangan perusahaan sektor kesehatan di bursa efek indonesia. *Jurnal Manajemen Strategi dan Aplikasi Bisnis*, 7(1), 149-160.
- Frank, M. Z., & Sanati, A. (2021). Financing corporate growth. *The Review of Financial Studies*, 34(10), 4926-4998.
- Gharsalli, M. (2019). High leverage and variance of SMEs performance. *The Journal of Risk Finance*, 20(2), 155-175.
- González-Páramo, J. M., & De Cos, P. H. (2005). The impact of public ownership and competition on productivity. *Kyklos*, 58(4), 495-517. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.0023-5962.2005.00299.x>
- Ijaz, M., Yar, M. K., Badar, I. H., Ali, S., Islam, M. S., Jaspal, M. H., Hayat, Z., Sardar, A., Ullah, S., & Guevara-Ruiz, D. (2021). Meat production and supply chain under COVID-19 scenario: Current trends and future prospects. *Frontiers in Veterinary Science*, 8, 660736.
- Ika, S., Nugroho, R., Santoso, B., Takril, N., & Widagdo, A. (2023). Does the COVID-19 epidemic impact on economic sustainability of big agricultural firms in Indonesia? IOP Conference Series: Earth and Environmental Science,
- Ilham, N. (2019). Fluktuasi Harga Telur Ayam Ras dan Faktor Penyebabnya. *Analisis Kebijakan Pertanian*, 17(1), 27-38.
- Iqbal, S., & Sholihin, M. (2019). The role of cognitive moral development in tax compliance decision making: An analysis of the synergistic and antagonistic tax climates.

- International Journal of Ethics and Systems*, 35(2), 227-241.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IJOES-10-2018-0152>
- Ismail, I. H., Khatib, S. F., Abbas, A. F., Khan, M. N. A. A., Sulimany, H. G. H., & Bazhair, A. H. (2024). Crisis and environmental governance decisions amidst the COVID-19 pandemic: Lessons from European countries. *Heliyon*, 10(4).  
<https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e25673>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911-922.
- Kulwizira Lukanima, B. (2023). Financial Leverage Analysis. In *Corporate Valuation: A Practical Approach with Case Studies* (pp. 257-275). Springer.
- Lin, Y. R., & Fu, X. M. (2017). Does institutional ownership influence firm performance? Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 49, 17-57.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.01.021>
- Lowman, B. (2001). Challenges facing the UK cattle industry. *In Practice*, 23(8), 482-489.
- Maznorbalia, A. S., Awalluddin, M. A., & Ayob, A. H. Y. (2023). Exploring the role of institutional investors in voting, monitoring and dialogue engagement in mitigating agency conflict in Malaysia's public listed companies. *Humanities and Social Sciences Communications*, 10(1), 1-9.  
<https://doi.org/10.1057/s41599-023-01631-z>
- Myers, S. C. (1984). Capital structure puzzle. In: National Bureau of Economic Research Cambridge, Mass., USA.
- Nasution, M. K., Santi, F., Husaini, H., Fadli, F., & Pirzada, K. (2020). Determinants of tax compliance: a study on individual taxpayers in Indonesia. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 8(2), 1401.  
[https://doi.org/https://doi.org/10.9770/iesi.2020.8.2\(82\)](https://doi.org/https://doi.org/10.9770/iesi.2020.8.2(82))
- Nölke, A. (2022). Corporate Governance: Public Responsibility or Shareholder Value? In *Post-Corona Capitalism* (pp. 79-83). Bristol University Press.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.51952/9781529219456.ch012>
- Olczyk, M., & Kuc-Czarnecka, M. E. (2021). Determinants of COVID-19 impact on the private sector: A multi-country analysis based on survey data. *Energies*, 14(14), 4155.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.3390/en14144155>
- Parashtiw, N. (2023). Leverage Factors that Impact on Company's Financial Performance. *International Journal of Social Service and Research*, 3(3), 768-774.  
<https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i3.277>
- Pratt, W. R., Barboza, G. A., & Brigida, M. (2023). Leverage and firm value. *Economic Notes*, 52(2), e12218.
- Purohit, S., & Desai, N. (2023). Voting on auditor ratification by shareholder type: impact of institutional shareholder dissent on NAS fees and audit quality. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*,

- 0148558X221142798.  
<https://doi.org/10.1177/0148558x221142798>
- Putra, F., Khoiriyah, M., Abdurrahman, R., & Fatriansyah, A. I. A. (2023). Company Financial Performance Before and During The Covid-19 Pandemic. *MAKSIMUM: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 13(2), 173-183. <https://doi.org/https://doi.org/10.26714/mki.13.2.2023.173-183>
- Rahma, N., Hasan, A., & Ismawati, I. (2024). The Effect Of Capital Structure On Profitability In The Registered Financial Services Industry On The Indonesian Stock Exchange (Bei). *International Journal of Economic Research and Financial Accounting*, 2(4). <https://doi.org/https://doi.org/10.55227/ijerfa.v2i4.209>
- Rismayanti, I. A. W., Putri, I., & Suprasto, H. B. (2021). Leverage, kepemilikan manajerial, kinerja lingkungan dan nilai perusahaan: Studi empiris pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(7), 1667. <https://doi.org/10.24843/EJA.2021.V31.I07.P05>
- Rusdiana, S., & Sejati, W. K. (2009). Upaya pengembangan agribisnis sapi perah dan peningkatan produksi susu melalui pemberdayaan koperasi susu. *Forum Penelitian Agro Ekonomi*,
- Satrio, L. B., Achسانی, N. A., & Andati, T. (2024). Capital Structure and Its Impact on Firm Financial Performance in The Transportation and Logistic Sector. *Business Review and Case Studies*, 5(1), 58-58.
- Vanany, I., Maftuhah, D. I., Jaelani, L. M., Hajar, G., & Utami, N. M. C. (2019). Modeling of chicken production for food security in Indonesia. 2019 IEEE International Conference on Industrial Engineering and Engineering Management (IEEM),
- Weber, D. P., & Yang, Y. S. (2020). The debt-equity choice when regulatory thresholds are based on equity values: Evidence from SOX 404. *The Accounting Review*, 95(2), 339-364.
- Zenzius, M., Flore, C., & Schiereck, D. (2022). Tough times for seasoned equity offerings: performance during the COVID pandemic. *Journal of Business Economics*, 92(9), 1491-1510. <https://doi.org/10.1007/s11573-022-01089-6>