

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, STRUKTUR MODAL, DAN *FINANCIAL DISTRESS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEBELUM DAN SELAMA PANDEMI COVID-19

(Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Restoran, Hotel, dan Pariwisata
yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2021)

Kartika Candra Dewi¹, Mekani Vestari²

^{1,2}Fakultas Ekonomika & Bisnis, Universitas BPD

²Corresponding author: mekavesta.univbpd@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the effect of Profitability, Liquidity, Capital Structure, and Financial Distress on Firm Value before and during the Covid-19 pandemic and to determine the difference in Profitability, Liquidity, Capital Structure, and Financial Distress on Firm Value before and during the Covid-19 pandemic on restaurant, hotel, and tourism sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2021. The data used in this study is secondary data obtained from the financial statements of restaurant, hotel, and tourism sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 2018-2021. The analysis method used is multiple linear regression. The results of this study show that Profitability before the Covid-19 pandemic had a negative insignificant effect on firm value, while Profitability during the Covid-19 pandemic had a positive insignificant effect on firm value. Liquidity before the Covid-19 pandemic had a negative insignificant effect on firm value, while Liquidity during the Covid-19 pandemic had positive insignificant effect on firm value. Capital Structure before the Covid-19 pandemic had a significant positive effect on firm value, while Capital Structure during the Covid-19 pandemic had a significant positive effect on firm value. Financial Distress before the Covid-19 pandemic had a significant positive effect on firm value, while Financial Distress during the Covid-19 pandemic had a significant negative effect on firm value. There is no significant difference between firm value before and during the Covid-19 pandemic.

Keywords: Profitability, Liquidity, Capital Structure, Financial Distress, Firm Value

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan Financial Distress terhadap Nilai Perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19 serta untuk mendapatkan bukti empiris perbedaan Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan Financial Distress terhadap Nilai Perusahaan sebelum dan selama Pandemi Covid-19 pada perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapatkan dari laporan keuangan perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021. Metode analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas sebelum pandemi Covid-19 berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Profitabilitas selama pandemi Covid-19 berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas sebelum pandemi Covid-19 berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Likuiditas selama pandemi Covid-19 berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur Modal sebelum pandemi Covid-19 berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Struktur Modal selama pandemi Covid-19 berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Financial Distress sebelum pandemi Covid-19 berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Financial Distress selama pandemi Covid-19 berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Nilai Perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19.

Kata kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, Financial Distress, Nilai Perusahaan

1. Pendahuluan

Pada akhir Desember 2019, dunia dilanda virus Covid-19. Virus ini pertama

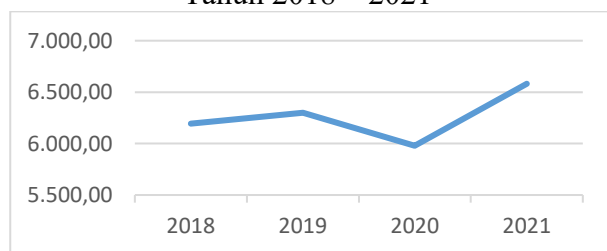
muncul di kota Wuhan, China. Dalam waktu singkat, virus ini menular dengan cepat dan telah menyebar ke wilayah lain di China dan

dunia, termasuk Indonesia. Karena penyebaran virus ini sangat cepat, maka *World Health Organization* (WHO) mengkonfirmasi Covid-19 sebagai pandemi global pada Maret 2020.

Presiden Joko Widodo bersama Terawan Agus Putranto selaku Menteri Kesehatan mengumumkan kasus Covid-19 pertama kali di Indonesia pada 2 Maret 2020 (Sabiila, 2022). Pandemi ini sangat berdampak bagi kehidupan masyarakat karena mengganggu seluruh kegiatan kehidupan. Akibatnya perekonomian global semakin mengalami tekanan, termasuk perekonomian Indonesia.

Pasar modal Indonesia juga terkena dampak pandemi Covid-19, menurut Inarno (2020) anjloknya pasar modal dimulai sejak Februari 2020. Pada saat pengumuman pandemi Covid-19 oleh WHO, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) anjlok 37% dari posisi awal tahun 6.283 ke posisi 3.973 pada 24 Maret 2020, akibatnya banyak investor yang melakukan aksi jual dan memindahkan asetnya ke instrumen yang lebih aman seperti emas (Fernando, 2022).

Gambar 1 Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2018 – 2021



Sumber: IDX

Berdasarkan gambar 1.1 diketahui bahwa IHSG pada 30 Desember 2019 ditutup di level 6.299,54 yakni hanya mengalami kenaikan sebesar 1,70% dibandingkan pada penutupan harga saham pada 28 Desember 2018 sebesar 6.194,5. Penutupan IHSG pada 30 Desember 2020 mengalami penurunan di level 5.979,07 angka ini melemah -5,09% dari tahun sebelumnya. Pada akhir tahun 2021 keadaan membaik dilihat dari penutupan harga saham di level 6.581,48 yang menguat 10,08%. Pandemi Covid-19 tentunya memiliki dampak dalam perubahan IHSG.

Adanya penurunan IHSG saat pandemi Covid-19 tentunya juga berdampak pada nilai perusahaan. Dalam perkembangan bisnis suatu perusahaan, nilai perusahaan merupakan salah satu aspek penting. Perusahaan yang berorientasi laba memiliki tujuan utama

meningkatkan nilai perusahaannya, jika nilai perusahaan meningkat dapat menggambarkan kesejahteraan para pemegang saham. Menurut Indrarini (2019) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan. Harga saham memiliki keterlibatan yang erat dengan nilai perusahaan. Jika harga saham tinggi, maka nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi tidak hanya menunjukkan kinerja saat ini, tetapi menandakan kinerja dan prospek perusahaan kedepannya yang baik dan dapat dipercaya oleh investor (Natsir & Yusbardini, 2020).

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, beberapa diantaranya yaitu profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan *financial distress*. Faktor pertama yaitu profitabilitas. Menurut Hanafi & Halim (2016) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada penjualan, aset, dan modal saham dengan tingkat tertentu. Profitabilitas dapat menggambarkan kondisi suatu perusahaan, karena jika profitabilitas tinggi maka keberlangsungan perusahaan dalam mempertahankan usahanya dapat lebih terjamin. Oleh karena itu, profitabilitas menjadi salah satu penilaian investor ketika berinvestasi. Penelitian Sriwahyuni & Wihandru (2016), Permana, A, A & Rahyuda (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Lestari et al. (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor kedua yaitu likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Menurut Kasmir (2016) likuiditas berfungsi untuk mengetahui sejauh mana kesanggupan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendek pada saat jatuh tempo. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu berarti perusahaan dalam keadaan likuid dan mempunyai alat pembayaran atau aset pembayaran yang lebih besar dari utang lancarnya. Penelitian Iman et al. (2021) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Alawiyah et al. (2022) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur modal. Struktur modal dapat menjadi masalah penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempengaruhi langsung posisi finansial perusahaan. Penentuan struktur modal yang efektif dapat mempengaruhi kinerja perusahaan untuk mencapai tujuannya, dengan cara perusahaan berupaya mengatur kebutuhan modal kerja dari berbagai sumber dana internal melalui dana sendiri dan sumber dana eksternal melalui utang. Penelitian Kusumawati & Rosady (2018) menunjukkan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Nursanita et al. (2019) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor keempat yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *financial distress*. Menurut Christon Simanjuntak (2017) dalam Rahman (2021) menyatakan bahwa *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang diawali dari ketidakanggupan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, termasuk kewajiban likuiditas sebelum terjadinya kebangkrutan. Kondisi ini dapat memberikan dampak terhadap perusahaan, salah satunya pada nilai perusahaan. Maka dari itu model *financial distress* perlu dikembangkan, karena dapat mengetahui kondisi *financial distress* awal dan diharapkan dapat dilakukan aksi pencegahan untuk mengantisipasi perusahaan mengarah kepada kebangkrutan. Penelitian Valensia & Khairani, (2019) menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Damayanti et al. (2023) menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu memperlihatkan ketidakkonsistenan pada hasil penelitian. Ketidakkonsistenan pada penelitian terdahulu memunculkan *research gap* yang menarik untuk diteliti lebih lanjut. Penelitian terdahulu pada umumnya belum memperhatikan kondisi lingkungan eksternal perusahaan yang terjadi. Dalam penelitian ini mempertimbangkan kondisi eksternal yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan

yaitu dengan adanya fenomena *coronavirus disease* 2019 (Covid-19) yang terjadi.

Munculnya pandemi Covid-19 menyebabkan seluruh dunia mengalami pandemi global, dan mengharuskan pembatasan mobilitas guna mencegah penularan dan peningkatan kasus Covid-19. Pandemi ini memberikan dampak yang cukup besar pada kegiatan ekonomi di Indonesia (Fahraka & Roy, 2020). Pandemi yang telah berlangsung telah memberikan dampak yang signifikan diberbagai sektor baik di Indonesia maupun dunia. Dari seluruh sektor yang ada, sektor pariwisata menjadi salah satu sektor yang paling terdampak dari adanya pandemi Covid-19. Hal ini disebabkan banyak negara yang melakukan karantina negara (*lockdown*), akhirnya banyak negara menutup bandara dan destinasi wisata sebagai langkah untuk mencegah penyebaran virus. Fenomena ini membuat kondisi sektor pariwisata Indonesia semakin menurun. Menyebarnya pandemi menyebabkan kunjungan wisatawan mancanegara mengalami penurunan. Pada tahun 2020, kedatangan wisatawan mancanegara (wisman) ke Indonesia sebanyak 4,05 juta kunjungan. Jumlah ini mengalami penurunan yang sangat cepat hingga 75% dari jumlah kunjungan pada tahun 2019 yaitu sebanyak 16,11 juta kunjungan. Kunjungan wisman pada tahun 2021 sebesar 1,56 juta kunjungan juga menunjukkan penurunan hingga 61,57% dari jumlah kunjungan pada tahun 2020 (www.bps.go.id, 2021).

Terjadinya penurunan jumlah kunjungan wisman dapat mempengaruhi jumlah pendapatan negara dari devisa sektor pariwisata. Hal ini juga mempengaruhi pendapatan dan laba usaha yang diperoleh perusahaan. Menurut Sari & Primasari (2016) apabila laba perusahaan menurun akan menyebabkan harga saham juga menurun. Devisa sektor pariwisata tahun 2019 mengalami penurunan hingga tahun 2021 dari 16,43 miliar USD tahun 2019 menjadi 3,31 miliar USD tahun 2020 dan 0,54 miliar USD pada tahun 2021. Pandemi Covid-19 sangat berdampak besar terhadap kondisi lingkungan investasi di pasar modal, terutama pada perusahaan industri pariwisata. Oleh karena itu, sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata relevan jika dijadikan sebagai objek penelitian

dalam menguji pengaruh nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19.

Berdasarkan uraian diatas, dampak pandemi Covid-19 terhadap nilai perusahaan di industri pariwisata menjadi perhatian yang menarik untuk dilakukan. Dalam penelitian ini menggunakan variabel independen profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan *financial distress*, variabel-variabel ini dipilih dalam penelitian karena berdasarkan keadaan ekonomi yang terdampak selama pandemi Covid-19. Penelitian ini juga menambahkan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan. Dengan adanya variabel kontrol diharapkan dapat meminimalisir pengaruh lain diluar variabel bebas yang digunakan dalam penelitian. Objek dalam penelitian ini yaitu perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata, perusahaan ini dipilih karena sangat relevan terhadap permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini. Dalam hal tersebut rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu: (i) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19? (ii) apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19? (iii) apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19? (iv) apakah *financial distress* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19? (v) apakah terdapat perbedaan profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan *financial distress* terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19? Tujuan penelitian ini antara lain: (i) mendapatkan bukti empiris pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19, (ii) mendapatkan bukti empiris pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19, (iii) mendapatkan bukti empiris pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19, (iv) mendapatkan bukti empiris pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19, (v) mendapatkan bukti empiris perbedaan profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan *financial distress* terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19.

2. Kajian Pustaka dan pengembangan hipotesis

Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali dikemukakan Spence dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling*, Spence (1973) dalam Nursanita et al. (2019) menjelaskan bahwa pihak pengirim yaitu pemilik informasi memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang relevan tentang kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Informasi yang diberikan seperti laporan keuangan dapat membuat pasar percaya tidak hanya kinerja saat ini tetapi juga prospek masa depan. Informasi tersebut juga berguna untuk mengetahui seberapa besar aset, laba, dan utang yang dimiliki perusahaan. Informasi ini dianggap sebagai indikator penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Sinyal yang berisi informasi dari laporan keuangan dapat direspon positif atau negatif oleh investor/atau kreditor. Sinyal positif dapat ditunjukkan dengan adanya peningkatan laba dan prospek yang tinggi di masa yang akan datang sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang tentunya akan berdampak pada citra perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut Indrarini (2019) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dilibatkan dengan harga saham. Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Harga saham memiliki keterlibatan yang erat dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi juga nilai perusahaan maka akan menunjukkan adanya peluang investasi yang baik, yang dapat memberikan sinyal positif kepada calon investor tentang kemakmuran nanti yang akan diperoleh.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal kerja guna menghasilkan laba, sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam membayar utang, baik jangka panjang maupun jangka pendek dan juga dalam pembagian laba perusahaan kepada para investor (Harun & Jeandry, 2018). Semakin tinggi laba perusahaan, semakin besar juga *return* yang

diinginkan investor, hal ini membuat nilai perusahaan semakin tinggi.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendek pada saat jatuh tempo (Kasmir, 2016). Likuiditas dapat menjadi kriteria perusahaan sejauh mana perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (utang). Perusahaan dengan kualitas likuiditas yang baik maka perusahaan juga memiliki kinerja yang baik, maka hal ini dapat menarik pandangan investor ketika ingin menanamkan modal ke suatu perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan cara perusahaan mengatur perbandingan antara utang dan ekuitas (Indriyani, 2020). Struktur modal merupakan representasi posisi keuangan perusahaan yang terdiri dari kewajiban jangka panjang dan ekuitas pemegang saham yang menjadi sumber pembiayaan dalam perusahaan. Ketika struktur modal mampu mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Baik buruknya struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan, maka dari itu struktur modal menjadi salah satu masalah penting bagi perusahaan.

Financial Distress

Christon Simanjuntak (2017) mengatakan bahwa *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang diawali dari ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, termasuk kewajiban likuiditas sebelum terjadinya kebangkrutan (Rahman, 2021). Perusahaan tidak mampu lagi memenuhi kewajiban debitor dikarenakan kurangnya dana dalam menjalankan operasionalnya. Perusahaan yang sedang mengalami *financial distress* pada umumnya mengalami penurunan dalam pertumbuhan suatu perusahaan seperti pendapatan maupun aset. *Financial distress* dapat terjadi karena faktor internal maupun faktor eksternal. Faktor internal terjadi karena adanya kesalahan yang dilakukan oleh para manajemen perusahaan. Sedangkan, faktor eksternal terjadi karena adanya fenomena pandemi yang membuat penurunan dalam hal pendapatan maupun penjualan sehingga tidak bisa menutupi beban operasional perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal kerja guna menghasilkan laba, sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam membayar utang, baik jangka panjang maupun jangka pendek dan juga dalam pembagian laba perusahaan kepada para investor (Harun & Jeandry, 2018). Tingginya tingkat profitabilitas yang didapatkan perusahaan dapat memberikan gambaran positif terhadap investor mengenai kondisi suatu perusahaan, dan investor dapat menilai bahwa kapabilitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan tinggi, sehingga minat investor ketika berinvestasi kepada perusahaan tersebut menjadi tinggi. Hal ini dapat membuat nilai perusahaan juga meningkat. Tingginya laba yang dihasilkan suatu perusahaan akan memberikan tanda bahwa prospek kinerja perusahaan itu baik sehingga dapat meningkatkan minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut. Menurut teori sinyal, dengan keuntungan (profit) yang tinggi merupakan sinyal positif yang baik sehingga bisa menarik para investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut, hal ini disebabkan laba yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi. Penelitian Puspitaningtyas (2017) dan Permana, A, A & Rahyuda (2019) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. H_{1a}: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan Sebelum Pandemi Covid-19 H_{1b}: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan Selama Pandemi Covid-19

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu (Kasmir, 2016). Kapasitas kas yang kuat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga akan menarik investor untuk menanamkan modalnya. Minat investor yang tinggi akan menarik minat investor lain sehingga menyebabkan harga saham di pasar naik dan

berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan dengan kualitas likuiditas yang baik maka perusahaan juga memiliki kinerja yang baik. Menurut teori sinyal, perusahaan yang berkualitas baik memberikan sinyal positif berupa informasi yang baik. Penelitian Riska et al. (2020) menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. H_{2a}: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan Sebelum Pandemi Covid-19 H_{2b}: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan Selama Pandemi Covid-19

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19

Struktur modal merupakan cara perusahaan mengatur perbandingan antara utang dan ekuitas (Indriyani, 2020). Struktur modal yang besar dapat memberikan gambaran bahwa perusahaan memiliki prospek kinerja yang baik, sehingga investor tertarik untuk meningkatkan permintaan saham dan tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan utang didalam struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena menurut investor penggunaan utang oleh perusahaan dapat meunjukkan prospek kinerja yang baik di masa depan. Perusahaan yang dapat memperoleh pinjaman memiliki kondisi yang baik, karena pihak yang memberikan pinjaman telah melakukan penilaian pada perusahaan tersebut. Penelitian Kusumawati & Rosady (2018) menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. H_{3a}: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan Sebelum Pandemi Covid-19

H_{3b}: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan Selama Pandemi Covid-19

Pengaruh *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19

Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan membuat investor lebih sungkan dalam berinvestasi, hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan (Siahaan, 2018). Investor khawatir terhadap kesulitan keuangan suatu perusahaan, karena hal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. Naik turunnya harga saham berhubungan langsung

dengan naik turunnya pendapatan perusahaan, yang akan mengakibatkan kesulitan keuangan dan penurunan partisipasi pasar saham. *Financial distress* dapat berdampak pada nilai perusahaan, dengan kata lain jika risiko kebangkrutan suatu perusahaan menurun maka nilai perusahaan akan meningkat. Hubungan antara *financial distress* dan teori sinyal adalah bahwa utang yang dilakukan suatu bisnis dapat dipandang oleh investor sebagai sinyal positif karena utang dapat digunakan untuk memenuhi biaya operasional atau kebutuhan bisnis dari bisnis tersebut, namun, penambahan utang harus sesuai dengan modal yang tersedia. Jika hutang perusahaan tidak diimbangi dengan cadangan kasnya dan total asetnya lebih kecil dari total hutangnya, maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya dan mungkin mengalami kesulitan atau *distress* keuangan. Akibatnya, investor mungkin memandang hal ini sebagai pertanda negatif.

Penelitian Valensia & Khairani (2019) menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. H_{4a}: *Financial Distress* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan Sebelum Pandemi Covid-19

H_{4b}: *Financial Distress* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan Selama Pandemi Covid-19

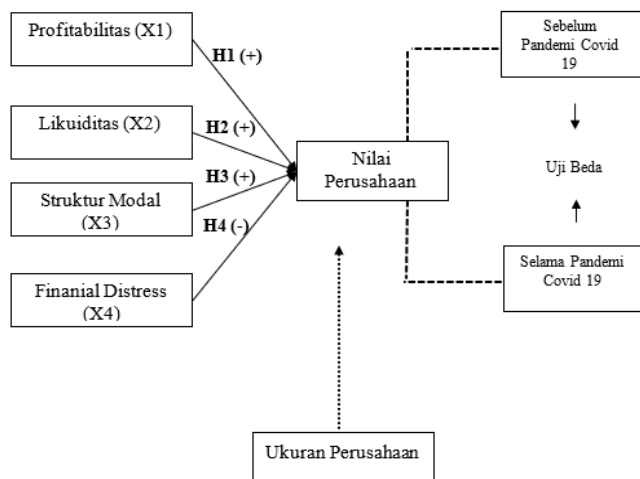
Perbedaan Nilai Perusahaan Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19

Fenomena Covid-19 merupakan suatu fenomena baru yang berdampak terhadap perekonomian, termasuk pasar modal. Dampak Covid-19 terhadap pasar modal adalah harga saham mengalami penurunan, sehingga berdampak terhadap nilai perusahaan. Dampak terhadap perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata ditunjukkan dengan adanya penurunan kunjungan wisman yang mempengaruhi jumlah pendapatan negara dari devisa sektor pariwisata serta pendapatan dan laba usaha perusahaan yang menurun drastis.

H₅: Ada perbedaan Nilai Perusahaan Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19.

3. Model Penelitian

Berdasarkan pengembangan hipotesis, maka model penelitiannya sebagai berikut:

Gambar 1 Model Penelitian

4. Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2021. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021.
2. Perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata yang menyajikan laporan keuangan lengkap dari tahun 2018-2021 dan memiliki data yang lengkap sesuai variabel yang diteliti.

Penelitian ini menggunakan data sekunder dan kuantitatif. Teknik pengambilan data menggunakan metode dokumentasi yang diambil yaitu laporan keuangan perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata periode 2018-2021. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan yang tersedia di website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) ataupun di website masing-masing perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Dalam penelitian ini variabel dependen adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang berjalan. Nilai perusahaan dijadikan acuan oleh calon investor untuk mempertimbangkan keputusan investasi. *Tobin's Q* digunakan untuk

mengukur nilai perusahaan. *Tobin's Q* menggambarkan kemampuan pertumbuhan perusahaan atau kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Sudiyanto & Puspitasari, 2010), rumus *Tobin's Q* sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{MVS + D}{TA}$$

Dimana :

MVS = *Market Value of all Outstanding Share*

D = *Debt*

TA = *Total Assets*

MVS = *Outstanding Share x Stock Price*

Debt = *(Accounting value of the firm's Current Liabilities – Accounting value of the firm's Current Assets Long Term Debt) + Accounting value of the firm's Current Assets*

TA = *Total Assets*

Variabel Independen

Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan sebagai berikut:

1. Profitabilitas

Profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri (Lestari et al., 2021). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan modal sendiri. Menurut Lestari et al. (2021) ROE dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Return\ on\ Equity = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

2. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current Ratio* (CR) menjadi alat ukur untuk likuiditas. Menurut Nopianti et al. (2023) CR dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Current\ Ratio = \frac{\text{Total Aset Lancar}}{\text{Total Kewajiban Lancar}}$$

3. Struktur Modal

Struktur modal merupakan cara perusahaan mengatur perbandingan antara utang dan ekuitas (Indriyani, 2020). Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dengan rumus:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. *Financial Distress*

Financial distress adalah tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang diawali dari ketidakanggupan perusahaan memenuhi kewajibannya, termasuk kewajiban likuiditas sebelum terjadinya kebangkrutan. Model Altman Z-Score mampu memperoleh tingkat keakuratan 95%. Rumus Altman Z-Score (Altman et al., 2017):

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Dimana:

Z = *Total Indeks*

X_1 = *Working Capital/Total Assets*

X_2 = *Retained Earning/Total Assets*

X_3 = *Earning before interest and taxes/Total Assets*

X_4 = *Book Value of Equity/Total Liabilities*

Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan apakah perusahaan termasuk perusahaan besar atau perusahaan kecil yang diukur dengan logaritma natural dari total aset (Loekito & Setiawati, 2021).

Metode Analisis Data

Statistik Deskriptif

Ghozali (2021) menjelaskan bahwa statistik deskriptif menunjukkan gambaran atau deskripsi sebuah data yang dilihat dari nilai rata – rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum sehingga dapat menjelaskan karakteristik data beserta nilai dari variabel yang diteliti.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara suatu variabel terikat dengan lebih dari satu variabel bebas. Model persamaan regresi dalam penelitian ini sebelum maupun selama Pandemi Covid-19 sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5$$

Keterangan:

Y = Nilai perusahaan

a = Konstanta

$\beta_1... \beta_5$ = Koefisien Regresi

X_1 = Profitabilitas

X_2 = Likuiditas

X_3 = Struktur Modal

X_4 = *Financial Distress*

X_5 = Ukuran Perusahaan

e = *Error*

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dengan melakukan uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

Uji Kebaikan Model

Uji F

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Ghozali (2021) menjelaskan bahwa uji R^2 digunakan untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen.

Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh signifikansi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Beda

Uji *paired sample t-test* dilakukan untuk mengetahui apakah keadaan yang berbeda akan memberikan hasil yang berbeda secara statistik pada rata-ratanya.

5. Hasil dan Pembahasan

Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2021. Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling* dan perusahaan yang memenuhi kriteria sebanyak 26 sampel. Berikut data sampel yang digunakan:

Tabel 1 Kriteria Penentuan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata yang terdaftar di BEI 2018-2021.	32
2.	Perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata yang tidak menyajikan laporan keuangan lengkap 2018-2021 dan tidak memiliki data yang lengkap sesuai variabel yang diteliti.	6
Jumlah data sampel yang memenuhi kriteria		26
Jumlah sampel penelitian		104

Sumber: Data diolah, 2024

Data diatas menunjukkan terdapat 26 perusahaan yang memenuhi kriteria yang akan diuji pada penelitian ini. Sampel merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan tahun 2018-2021, maka dari jumlah total sampel yang diteliti adalah 104 sampel.

Uji Statistik Deskriptif

**Tabel 2 Statistik Deskriptif
(Sebelum Pandemi)**

Keterangan	Min	Max	Mean	Std.Dev.
ROE_pre	-0,28	0,33	0,04	0,09
CR_pre	0,58	16,21	2,86	3,23
DER_pre	0,02	16,21	0,67	0,58
Zscore_pre	-0,39	53,56	5,57	8,61
Size_pre	25,16	30,98	27,75	1,30
TobinsQ_pre	-0,33	40,25	3,27	7,47
N				52

Sumber: Data diolah, 2024

**Tabel 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif
(Selama Pandemi)**

Keterangan	Min	Max	Mean	Std.Dev.
ROE_during	-2,64	0,14	-0,15	0,38
CR_during	0,16	9,21	2,25	2,43
DER_during	0,05	7,68	1,04	1,22
Zscore_during	-16,29	24,00	2,78	6,60
Size_during	20,94	31,06	27,55	1,69
TobinsQ_during	-0,44	86,77	9,27	41,56
N				52

Sumber: Data diolah, 2024

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas menunjukkan residual data berdistribusi normal dengan nilai *asympt.sig* (2-tailed) sebelum pandemi 0,083 dan selama pandemi 0,053.

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai *tolerance* pada masing-masing variabel sebelum dan selama pandemi Covid-19 sebesar $< 0,10$ dan nilai VIF < 10 , maka dapat disimpulkan tidak terdapat gejala multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Hasil uji heterokedastisitas menunjukkan seluruh variabel sebelum dan selama pandemi Covid-19 memiliki nilai signifikansi $> 0,05$. Hal ini mengindikasikan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Analisis Data

Analisis Regresi Linier Berganda

**Tabel 4 Analisis Regresi Linier Berganda
(Sebelum Pandemi)**

Keterangan	Unstzed Coeff		t	Sig.
	B	SE		
Konstanta	5,781	9,707	0,596	0,554
ROE_pre	-5,817	4,526	-1,285	0,205
CR_pre	-0,335	0,320	-1,045	0,301
DER_pre	8,197	0,781	10,493	0,000
Zscore_pre	0,907	0,119	7,616	0,000
Size_pre	-0,428	0,340	-1,261	0,214

Sumber: Data diolah, 2024

**Tabel 5 Analisis Regresi Linier Berganda
(Selama Pandemi)**

Keterangan	Unstzed Coeff		t	Sig.
	B	SE		
Konstanta	70,309	25,804	2,725	0,009
ROE_dur	32,804	8,502	3,859	0,330
CR_dur	0,339	0,709	0,478	0,635
DER_dur	11,819	2,782	4,249	0,000
Zscore_dur	-0,021	0,266	-0,079	0,937
Size_dur	-2,715	0,930	-2,920	0,005

Sumber: Data diolah, 2024

Model persamaan regresi sebelum dan selama pandemi Covid-19 sebagai berikut:

Sebelum pandemi Covid-19

$$Y = 5,781 - 5,817ROE - 0,335CR + 8,197DER + 0,907Zscore - 0,428Size$$

Selama pandemi Covid-19

$$Y = 70,309 + 32,804ROE + 0,339CR + 11,819DER - 0,021Zscore - 2,715Size$$

Uji Kebaikan Model

Uji F

Hasil uji F menunjukkan nilai Sig. sebelum pandemi dan selama pandemi $< 0,05$. Dengan demikian, model dapat dikatakan *fit*.

Uji Koefisien Determinasi

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebelum pandemi 0,278, maka variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 27,8% dan 72,7%-nya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian. Nilai *Adjusted R Square* selama pandemi 0,277, maka variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 27,7% dan 72,8%-nya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Uji t

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4 dan 5 dengan melihat pada nilai signifikansinya, maka diperoleh kesimpulan:

- Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum maupun selama pandemi.
- Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum maupun selama pandemi.
- Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum pandemi maupun selama pandemi.
- *Financial distress* sebelum pandemi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi selama pandemi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum pandemi, tetapi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan selama pandemi.

Uji Beda

Uji *Paired Sample t Test*

Pada nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19, didapatkan Sig. (2-tailed) sebesar 0,302 yang lebih besar dari 0,05. Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai perusahaan antara sebelum dan selama pandemi Covid-19.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19

Hasil penelitian sebelum dan selama pandemi membuktikan bahwa besar kecilnya tingkat profitabilitas tidak memengaruhi nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang cukup baik dalam menghasilkan keuntungan sehingga keberlangsungan perusahaan akan terjamin dikarenakan perusahaan memiliki biaya yang cukup guna melaksanakan kegiatan operasionalnya sehingga nilai perusahaan ikut meningkat. Tapi, jika tingkat profitabilitas rendah maka keberlangsungan perusahaan tidak akan bertahan lama karena perusahaan tidak mampu memenuhi biaya guna melakukan kegiatan operasionalnya.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik sebelum dan selama pandemi. Oleh karena itu, teori sinyal menjelaskan bahwa hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan tidak berlaku karena profitabilitas yang tinggi tidak selamanya menjadi sinyal positif dan profitabilitas yang rendah tidak menjadi sinyal negatif. Tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena banyak perusahaan pariwisata yang memiliki nilai profitabilitas yang negatif dengan kata lain perusahaan mengalami kerugian karena tidak memperoleh laba bersih. Profitabilitas yang negatif menandakan bahwa ketidakmampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini terdapat beberapa perusahaan yang mengalami peningkatan aset tetapi tidak diikuti dengan peningkatan keuntungan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Lestari et al. (2021) yang membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19

Hasil penelitian sebelum dan selama pandemi membuktikan bahwa besar kecilnya tingkat likuiditas tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat likuiditas menunjukkan bahwa perusahaan terlalu banyak memiliki dana yang menganggur karena tidak digunakan secara efisien sehingga hal ini dapat menyebabkan kurangnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu, teori sinyal menerangkan hubungan likuiditas dengan nilai perusahaan tidak berlaku karena likuiditas yang tinggi tidak selamanya akan menjadi sinyal negatif dan likuiditas yang rendah tidak selamanya menjadi sinyal positif. Tidak berpengaruhnya likuiditas terhadap nilai perusahaan karena perusahaan pariwisata banyak yang memiliki nilai likuiditas yang terlalu rendah yaitu dibawah 1, artinya perusahaan memiliki kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Nilai likuiditas kurang dari 1 meandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang cukup tinggi terhadap kegagalan dalam membayar utang jangka pendeknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan

sudjiman dan Alawiyah et al. (2022) yang membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19

Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa pada sebelum dan selama pandemi besar kecilnya tingkat struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi juga risiko yang akan ditanggung perusahaan dalam membayar utang. Perusahaan yang mampu memperoleh pinjaman akan dinilai baik oleh kreditur dan dipercaya, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan karena hal ini yang menjadi sinyal positif bagi investor dalam membeli perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Oleh karena itu, teori sinyal menerangkan bahwa semakin tinggi nilai keputusan struktur modal maka akan tinggi juga nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Kusumawati & Rosady (2018).

Pengaruh *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19

Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa pada sebelum dan selama pandemi besar kecilnya tingkat *financial distress* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Meskipun perusahaan mengalami penurunan pendapatan perusahaan, perusahaan berani mengambil risiko untuk menambah jumlah utang perusahaan sehingga potensi terjadinya *financial distress* sedikit berkurang bahkan perusahaan bisa menstabilkan nilai perusahaan walaupun itu akan berdampak pada kinerja perusahaan. Investor lebih memperhatikan peluang perusahaan terkena *financial distress* karena dapat mempengaruhi harga saham. Naik turunnya harga saham berhubungan dengan peningkatan dan penurunan nilai perusahaan yang akan menyebabkan terjadinya *financial distress* sehingga akan mengurangi kemakmuran para pemegang saham. Oleh karena itu, teori sinyal menerangkan hubungan *financial distress* dengan nilai perusahaan tidak berlaku karena *financial distress* yang tinggi tidak selamanya akan menjadi sinyal negatif dan *financial distress* yang rendah tidak selamanya menjadi

sinyal positif. Tidak berpengaruhnya *financial distress* terhadap nilai perusahaan karena perusahaan pariwisata banyak yang berani mengambil risiko untuk menambah jumlah utang jadi potensi terjadinya *financial distress* akan sedikit berkurang. Hasil ini sejalan dengan Tamarani (2015) yang membuktikan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan Nilai Perusahaan Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19

Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada nilai perusahaan antara sebelum dan selama pandemi Covid-19. Hal ini mungkin disebabkan adanya dampak dari kebijakan *lockdown* untuk mencegah penyebaran Covid-19 sehingga aktivitas ekonomi terganggu yang menyebabkan melemahnya kinerja operasional akan berdampak pada pertumbuhan perusahaan, maka hal ini yang menjadikan nilai perusahaan masih bertahan pada sebelum dan selama pandemi Covid-19. Hal ini mengindikasikan bahwa jika perusahaan pada sebelum pandemi Covid-19 nilai perusahaan tinggi maka pada saat pandemi Covid-19 nilai perusahaan masih bertahan seperti halnya pada sebelum pandemi Covid-19. Hasil penelitian ini sejalan dengan Kristiawan & Pangeran (2018) yang membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan nilai perusahaan sebelum dan sesudah keberadaan kepala Komite Manajemen Risiko.

6. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19.
2. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19.
3. Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum pandemi Covid-19. Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan selama pandemi Covid-19.
4. *Financial Distress* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum pandemi Covid-19. *Financial*

Distress berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan selama pandemi Covid-19.

5. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Nilai Perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19.
6. Variabel kontrol Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum pandemi Covid-19. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan selama pandemi Covid-19.

Keterbatasan

Keterbatasan penelitian ini adalah koefisien determinasi *Adjusted R Square* yang rendah yang artinya masih banyak faktor lain yang dapat menjelaskan nilai perusahaan selain variabel independen yang digunakan dalam penelitian.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan diatas, maka penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel lain yang diduga mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Alawiyah, T., Titisari, K. H., & Chomsatu, Y. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerian terhadap Nilai Perusahaan. *Owner : Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(1), 2548–7507.
<https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.640>
- Altman, E. I., Drozdowska, Malgorzata Iwanicz Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131–171.
- Damayanti, Y., Atikah, S., & Lenap, I. P. (2023). Pengaruh Financial Distress terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Auditing*, 4(2), 174–187.
<https://publikasi.dinus.ac.id/index.php/ja>
- ka
- Fahrika, A. I., & Roy, J. (2020). Dampak pandemi covid 19 terhadap perkembangan makro ekonomi di indonesia dan respon kebijakan yang ditempuh The impact of the Covid 19 pandemic on macroeconomic developments in Indonesia and the policy response taken. *Journal of Economics and Business Mulawarman*, 16(2), 206–213.
- Fernando, A. (2022). *IHSG Pernah Beberapa Kali Dihentikan, Apa itu Trading Halt?* CNBC Indonesia.
<https://www.cnbcindonesia.com/market/20220119092416-17-30851/ihsg-pernah-beberapa-kali-dihentikan-apa-itu-trading-halt/amp>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS* 26. Badan Penerbit Universitas Diponegoro : Semarang.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Keli). UPP STIM YKPN.
- Harun, S., & Jeandry, G. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Leverage, Likuiditas dan Size terhadap Dividen Payout Ratio (Dpr) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*.
<https://ejournal.unkhair.ac.id/index.php.trust/article.view.960/718>
- Iman, C., Sari, F. N., & Pujiati, N. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Perspektif: Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, 19(2), 191–198.
<https://doi.org/https://doi.org/10.31294/jp.v17i2>
- Inarno, D. (2020). *Kondisi Genting Pasar Modal saat Pandemi, Lebih Gawat dari Krisis 2008*. DetikFinance.
<https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-5308108/kondisi-genting-pasar-modal-saat-pandemi-lebih-gawat-dari-krisis-2008>
- Indrarini, S. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui*

- Kualitas Laba (Good Corporate & Kebijakan Perusahaan)*. Scopindo Media Pustaka.
- Indriyani, E. (2020). Covid-19 dan Pengaruhnya terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. *JURNAL AL-TSARWAH*, 3(2), 151–163.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Kristiawan, D. W. B., & Pangeran, P. (2018). Perbedaan Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Sebelum dan Sesudah Keberadaan Kepala Komite Manajemen Risiko. *JRAK*, 14(2), 105–125.
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147–160. <https://doi.org/https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Lestari, K. A., Titisari, K. H., & Suhendro. (2021). Analisis Nilai Perusahaan Ditinjau dari Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial. *INOVASI : Jurnal Ekonomi Keuangan dan Manajemen*, 17(2), 248–255.
- Loekito, V., & Setiawati, W. L. (2021). Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. *BALANCE : Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 18(1), 1–26. <https://doi.org/https://doi.org/10.25170/balance.v18i1>
- Natsir, K., & Yusbardini, Y. (2020). *The Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value Through Profitability as Intervening Variable*. 145(Icebm 2019), 218–224. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200626.040>
- Nopianti, R., Komarudin, M. F., & Triana, L. (2023). Pengaruh Leverage dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Pemoderasi Umur Perusahaan. *Owner : Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(3), 2566–2576. <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1607>
- Nursanita, Faruqi, F., & Rahayu, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Manufaktur Di Indonesia TAHUN 2015-2018. *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(01), 153–171.
- Permana, A, A, N. B., & Rahyuda, H. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, dan Inflasi terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 8(3), 1577–1607. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i3.p15>
- Puspitaningtyas, Z. (2017). *Efek Moderasi Kebijakan Dividen Nilai Perusahaan Manufaktur*. 5(2), 173–180.
- Putra Yohan Aditama, K. B. S. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019). *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi*, 27 (01), 52–70.
- Rahman, F. (2021). Analisis Prediksi Financial Distress dengan Menggunakan Model Sringate pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bei Periode 2019-2020. *Governance: Jurnal Ilmiah Kajian Politik Lokal Dan Pembangunan*, 8, 77–84. <https://doi.org/https://doi.org/10.56015/governance.v8i2.42> ANALISIS
- Riska, Raza, H., & Zulfa, A. (2020). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 5(1), 95–116.
- Sabiila, S. I. (2022). *Kasus Corona Pertama di Indonesia, Ini Kilas Balik Usai 2 Tahun*

Berlalu. News.Detik.Com.
<https://news.detik.com/berita/d-5964691/kasus-corona-pertama-di-indonesia-ini-kilas-balik-usai-2-tahun-berlalu>

Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 47–62.
<https://doi.org/https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.1.47-62>

Sari, E. N., & Primasari, N. H. (2016). *Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016)*.

Siahaan, B. T. (2018). The Influence of Financial Ratio Analysis on Firm Value With Financial Distress as Intervening Variable in Manufacture Companies Listed in IDX. *Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance*, 1, 1–8.

Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*. 87(3), 355–374.

Sriwahyuni, U., & Wihandru. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2014. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 7(1), 84–109.

Sudiyanto, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q Dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*, 2(1), 9–21.

Tamarani, L. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Indeks Dan Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *JOM FEKOM: Jurnal Online Mahasiswa Faluktas Ekonomi Universitas Riau*, 1, 1–15.

Valensia, K., & Khairani, S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Financial Distress, Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Oleh Tax Avoidance (Studi Empiris Pada