

## DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN SEKTOR BAHAN BAKU SEBELUM DAN DI MASA PANDEMI COVID-19

Patricia Vida Edmanata\* dan Yanti

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [patricia.125190133@stu.untar.ac.id](mailto:patricia.125190133@stu.untar.ac.id)

### Abstract:

*This research was conducted to see how the influence of capital structure, profitability, firm size, and liquidity on company value in raw material sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2018-2021 before and during the Covid-19 pandemic. Samples were taken by purposive sampling method and obtained a total of 25 companies as samples. All data is processed using Microsoft Excel 2019 and SPSS (Statistical Product and Service Solution). The results for the period before the Covid-19 pandemic showed that capital structure, profitability, liquidity did not affect company value, while firm size did affect company value. The results for the period during the Covid-19 pandemic showed that capital structure, profitability, and firm size had an effect on company value, while liquidity had no effect on company value. In a different test, the results showed there was no difference in company value before and during the Covid-19 pandemic. The implication of this research is that it is important for companies to pay attention to factors such as firm size which can increase company value and have a good impact on investor valuation.*

**Keywords:** Capital Structure, Profitability, Firm Size, Liquidity, Company Value

### Abstrak:

Penelitian ini dilakukan untuk melihat bagaimana pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor bahan baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2021 sebelum dan di masa pandemi Covid-19. Sampel diambil dengan metode purposive sampling dan memperoleh total 25 perusahaan yang menjadi sampel. Seluruh data diolah menggunakan Microsoft Excel 2019 dan SPSS (Statistical Product and Service Solution). Hasil untuk periode sebelum pandemi Covid-19 adalah struktur modal, profitabilitas, likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil untuk periode di masa pandemi Covid-19 adalah struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada uji beda didapatkan hasil tidak ada perbedaan nilai perusahaan sebelum dan di masa pandemi Covid-19. Implikasi penelitian ini adalah penting bagi perusahaan untuk memperhatikan faktor-faktor seperti ukuran perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan berdampak baik bagi penilaian investor.

**Kata kunci:** Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Nilai Perusahaan

## Pendahuluan

Dunia digegerkan dengan hadirnya sebuah virus yang disebut dengan Covid-19 pada akhir tahun 2019 yang masuk ke Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020. Pandemi ini tidak hanya menyebabkan krisis kesehatan ke seluruh dunia tetapi juga krisis pada perekonomian dunia. Pemerintah Indonesia menyikapi pandemi ini dengan memberlakukan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) dan bukan *lockdown* untuk menekan penyebaran Covid-19 karena *lockdown* akan mematikan aktivitas ekonomi.

Berbagai perusahaan pada sektor bahan baku turut merasakan dampak dari Covid-19 ini, bisa dilihat berdasarkan data per 20 Maret 2020 yang menunjukkan turunnya harga saham beberapa perusahaan seperti PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP) yang semula pada tanggal 6 September 2019 harga sahamnya berada pada level Rp 22.000 per lembar turun hingga Rp 11.250 per lembar. PT Solusi Bangun Indonesia Tbk (SMCB) juga merasakan hal yang serupa, dimana harga sahamnya pada tanggal 22 November 2019 berada di level Rp 1.385 per lembar turun hingga Rp 600 per lembar. Hal serupa dirasakan juga oleh PT Timah Tbk (TINS), menurut data pada tanggal 13 September 2019 harga saham mereka berada pada level Rp 1.190 per lembar lalu anjlok hingga Rp 380 per lembar.

Berdasarkan permasalahan di atas maka penelitian ini menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) untuk menghitung nilai perusahaan. PBV merupakan rasio yang memperlihatkan perbandingan antara harga pasar saham dari suatu perusahaan yang dibandingkan dengan nilai buku. PBV akan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai perusahaan berdasarkan seberapa banyak jumlah modal yang diinvestasikan. Penelitian ini akan melihat bagaimana PBV dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Serta, untuk melihat apakah terdapat perbedaan nilai perusahaan sebelum dan di masa pandemi Covid-19.

## Kajian Teori

**Agency Theory.** *Agency Theory* dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori ini menyatakan tentang hubungan antara pemegang saham sebagai pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen sebagai *agent*. Hubungan ini sering menemui konflik yang biasanya disebut sebagai *agency conflict*. Konflik ini terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antar pihak-pihak yang terkait yaitu *principal* dan *agent*. *Agency theory* membantu menjelaskan berbagai macam mekanisme tata kelola dan pengendalian yang dilakukan oleh *agent* perusahaan (Anggasta dan Suhendah, 2020)

**Signalling Theory.** *Signalling Theory* dikemukakan oleh Michael Spence (1973). Ia menjelaskan adanya asimetri informasi pada pasar ketenagakerjaan. Asimetri informasi muncul akibat pihak internal (manajemen) yang dinilai memiliki informasi yang detail terhadap perusahaan jika dibandingkan dengan pihak eksternal (investor). Asimetri informasi menimbulkan keraguan pada investor akan keputusannya (Lavenda dan Yanti, 2021). Seharusnya asimetri informasi dapat dikurangi dengan sebuah sinyal. Sinyal yang dimaksud berupa informasi atas laporan keuangan kepada pihak eksternal (Anggasta dan Suhendah, 2020).

**Struktur Modal.** Struktur modal adalah perbandingan pendanaan jangka panjang suatu perusahaan terhadap ekuitas. Pendanaan jangka panjang ini ditunjukkan melalui hutang jangka panjang. Modal yang dibutuhkan oleh perusahaan sebagai sumber dana

dapat diperoleh melalui modal saham, laba ditahan, dan cadangan (Reschiwati et al., 2019). Struktur modal yang tinggi mencerminkan resiko yang dihadapi oleh perusahaan juga tinggi, sehingga berpengaruh kurang baik terhadap nilai perusahaan. Teori ini sejalan dengan hasil penelitian milik (Anggraini dan Siska, 2019) tetapi berbeda dengan penelitian (Wijaya dan Fitriati, 2022), (Novianti dan Yanti, 2020), dan (Fadhilah et al., 2022) struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Profitabilitas.** Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan dalam memanfaatkan asetnya agar dapat menghasilkan keuntungan dan nilai bagi pemegang saham (Jihadi et al., 2021). Profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada naiknya nilai perusahaan menurut hasil penelitian (Natsir dan Yusbardini, 2019), (Fadhilah et al., 2022), (Sari dan Sedana, 2020), (Rachmat et al., 2019), dan (Husna dan Satria, 2019). Tetapi hal ini tidak sejalan dengan (Anggraini dan Siska, 2019) dan (Reschiwati et al., 2019) yang mendapatkan hasil profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Ukuran Perusahaan.** Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dinilai dari total aset, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Semakin besar aset sebuah perusahaan maka sejalan dengan tingginya modal yang akan diinvestasikan (Janna dan Sartika, 2022). Teori ini sejalan dengan penelitian milik (Wijaya dan Fitriati, 2022), (Aggarwal dan Padhan, 2017), (Natsir dan Yusbardini, 2019), dan (Husna dan Satria, 2019). Tetapi menurut (Novianti dan Yanti, 2020) dan (Fadhilah et al., 2022) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Likuiditas.** Likuiditas adalah rasio yang memiliki hubungan yang erat dengan pendapatan perusahaan. Melalui likuiditas tercermin besarnya modal kerja yang dibutuhkan oleh sebuah perusahaan agar mampu mendanai usahanya. Oleh karena itu sangat penting untuk perusahaan melakukan pemantauan dan perencanaan terhadap likuiditas agar mampu menghindari risiko gagal bayar jangka pendek serta kelebihan modal kerja (Fadhilah et al., 2022). Perusahaan dengan likuiditas tinggi berpengaruh baik terhadap nilai perusahaan (Aggarwal dan Padhan, 2017) dan (Reschiwati et al., 2019). Namun beberapa peneliti mendapatkan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Novianti dan Yanti, 2020), (Fadhilah et al., 2022), (Markonah et al., 2020), (Sari dan Sedana, 2020), dan (Husna dan Satria, 2019).

### **Kaitan Antar Variabel**

**Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.** *Agency Theory* menjelaskan dalam prakteknya perusahaan kerap kali menemukan adanya konflik antara *agent* dan *principal* yang dikarenakan adanya perbedaan kepentingan. Sehingga penting untuk sebuah perusahaan untuk menentukan investor yang tepat yang kepentingannya sejalan dengan para pemegang saham. Keputusan dalam penentuan struktur modal ini sangatlah penting karena hutang yang semakin tinggi mencerminkan tingkat resiko yaitu beban perusahaan terhadap pihak luar, dalam hal ini adalah kreditur. Maka, semakin tinggi hutang perusahaan akan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Natsir dan Yusbadini (2019), Reschiwati et al. (2019), Sari dan Sedana (2020), dan Rachmat et al. (2019) mengatakan struktur modal memberikan pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Anggraini dan Siska (2019) yang mendapatkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu menurut

Wijaya dan Fitriati (2022), Novianti dan Yanti (2020), dan Fadhilah et al. (2022) struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.** Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi sebuah perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investornya. Semakin tinggi profitabilitas sebuah perusahaan maka semakin mudah perusahaan tersebut untuk menarik investor yang menyebabkan nilai perusahaan tersebut semakin meningkat. *Signalling Theory* menyatakan bahwa pemberian sinyal berupa informasi laporan keuangan merupakan hal yang penting. Dengan informasi yang diberikan, pihak investor akan memberikan respon positif berupa keyakinan untuk menginvestasikan dananya yang berdampak baik terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Natsir dan Yusbardini (2019), Fadhilah et al. (2022), Sari dan Sedana (2020), Rachmat et al. (2019), dan Husna dan Satria (2019) yang memperoleh hasil profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Aggarwal dan Padhan (2017) mendapatkan hasil yang bertolak belakang yaitu profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda pula dengan penelitian Anggraini dan Siska (2019) dan Reschiwati et al. (2019) dimana profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.** Tolak ukur besarnya sebuah perusahaan dapat dilihat dari total aset, penjualan, dan nilai perusahaan tersebut. Semakin besar nilai aset sebuah perusahaan maka berbanding lurus dengan penambahan ekuitas, peningkatan penjualan serta perputaran uang dan nilai dari perusahaan tersebut akan semakin besar juga (Anggraini & Siska, 2019). Sesuai dengan *signalling theory*, pemberian informasi berupa besarnya ukuran sebuah perusahaan merupakan sinyal positif bagi para investor untuk berinvestasi sehingga nilai perusahaan tersebut juga ikut meningkat. Perusahaan yang besar menandakan perusahaan memiliki prospek yang baik. Penelitian milik Wijaya dan Fitriati (2022), Aggarwal dan Padhan (2017), Natsir dan Yusbardini (2019), dan Husna dan Satria (2019) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan Anggraini dan Siska (2019), Reschiwati et al. (2019), dan Jannah dan Satrika (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Novianti dan Yanti (2020) dan Fadhilah et al. (2022) ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

**Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan.** Likuiditas adalah rasio yang memperlihatkan kapabilitas perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya. Berkaitan dengan *signalling theory*, perusahaan yang rasio likuiditasnya tinggi memberikan sinyal yang positif bagi para investor. Likuiditas yang tinggi akan memudahkan perusahaan tersebut melakukan peminjaman dana karena kreditur memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi pula pada perusahaan tersebut. Maka, semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan akan berbanding lurus dengan peningkatan pada nilai perusahaan itu sendiri. Aggarwal dan Padhan (2017) dan Reschiwati et al. (2019) dalam penelitian mereka memperoleh kesimpulan bahwa likuiditas memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan Wijaya dan Fitriati (2022) yang mengatakan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Novianti dan Yanti (2020), Fadhilah et al. (2022), Markonah et al. (2020), Sari dan Sedana (2020), dan Husna dan Satria (2019) mendapatkan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Pengembangan Hipotesis

Hasil penelitian mendapatkan kesimpulan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Anggraini dan Siska, 2019) tetapi penelitian milik (Wijaya dan Fitriati, 2022), (Novianti dan Yanti, 2020), dan (Fadhilah et al., 2022) struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. H1: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

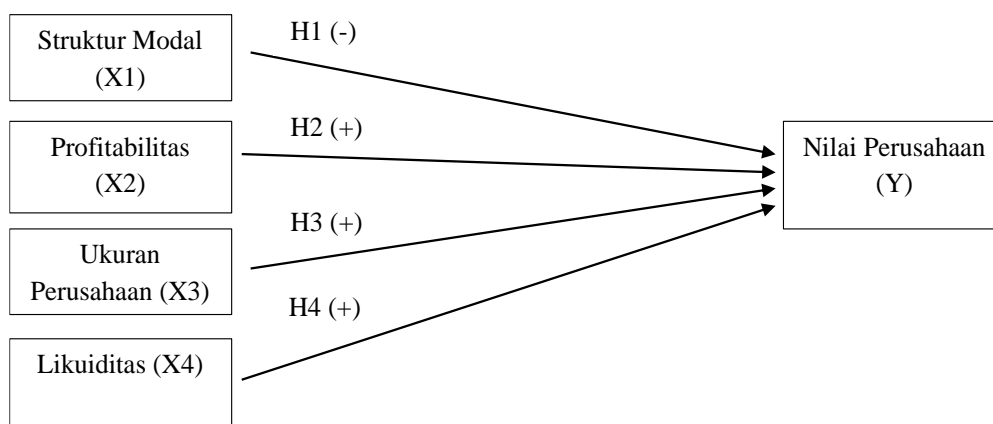
Berdasarkan penelitian milik (Natsir dan Yusbardini, 2019), (Fadhilah et al., 2022), (Sari dan Sedana, 2020), dan (Husna dan Satria, 2019) profitabilitas menampilkan hasil berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi tidak sejalan dengan (Anggraini dan Siska, 2019) dan (Reschiwati et al., 2019) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap perusahaan.

Ukuran perusahaan menyatakan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Wijaya dan Fitriati, 2022), (Aggarwal dan Padhan, 2017), (Natsir dan Yusbardini, 2019), dan (Husna dan Satria, 2019). Namun hasil ini berbeda dengan (Novianti dan Yanti, 2020) dan (Fadhilah et al., 2022) yang mendapatkan hasil ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap perusahaan.

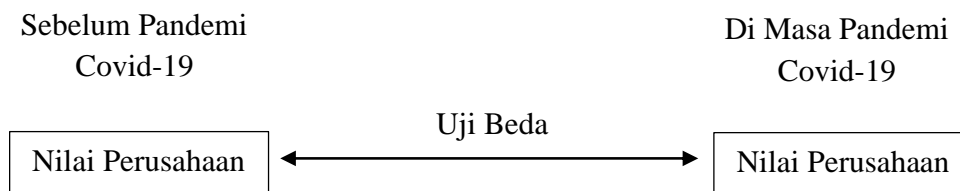
Penelitian milik (Aggarwal dan Padhan, 2017) dan (Reschiwati et al., 2019) mendapatkan kesimpulan likuiditas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan (Novianti dan Yanti, 2020), (Fadhilah et al., 2022), (Markonah et al., 2020), (Sari dan Sedana, 2020), dan (Husna dan Satria, 2019) yang mendapatkan hasil likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. H4: Likuiditas berpengaruh positif terhadap perusahaan.

Pandemi Covid-19 yang terjadi sangat berdampak terhadap perekonomian dunia. Salah satu sektor yang terdampak adalah pasar modal Indonesia. Banyak perusahaan yang mengalami penurunan signifikan pada harga saham mereka. Penurunan tersebut tentunya berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian milik (Lavena dan Yanti, 2021) mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan pada nilai perusahaan sebelum dan di masa pandemi Covid-19. H5: Terdapat perbedaan antara nilai perusahaan sebelum dan di masa pandemi Covid-19.

Kerangka pemikiran dinyatakan sebagai berikut:



Gambar 1.  
Kerangka Pemikiran Uji Regresi



Gambar 2.  
Kerangka Pemikiran Uji Beda

### Metodologi

Penelitian ini tergolong dalam penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder dimana data tersebut diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan. Teknik pemilihan sampel dengan *Purposive Sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor bahan baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 sampai 2021. Sampel dipilih berdasarkan kriteria: 1) Perusahaan sektor bahan baku yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada tahun 2018 sampai dengan 2021; 2) Perusahaan yang pelaporannya menggunakan mata uang rupiah; 3) Perusahaan yang laporan keuangannya berakhir pada 31 Desember; 4) Perusahaan yang tidak pernah mengalami suspensi selama tahun 2018 sampai tahun 2021

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
Nilai Perusahaan (Y)	$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$	Rasio	Natsir dan Yusbardini (2019)
Struktur Modal (X1)	$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Rasio	Natsir dan Yusbardini (2019)
Profitabilitas (X2)	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$	Rasio	Natsir dan Yusbardini (2019)
Ukuran Perusahaan (X3)	Size = Ln (Total Asset)	Rasio	Natsir dan Yusbardini (2019)
Likuiditas (X4)	$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio	Markonah et al. (2020)

### Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Keempat uji asumsi klasik yang harus dipenuhi adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas, dan uji multikolinearitas. Uji normalitas menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Nilai dari *asympt. Sig (2-tailed)* sebelum pandemi Covid-19 sebesar 0.054 sedangkan di masa pandemi Covid-19 sebesar 0.479. Kedua hasil model regresi tersebut lebih besar dari 0.05 maka data terdistribusi normal.

Hasil uji multikolinearitas sebelum pandemi Covid-19 menunjukkan nilai *tolerance* DER adalah 0.765, ROA 0.667, SIZE 0.915, dan CR 0.786. Sedangkan nilai VIF DER adalah 1.308, ROA 1.499, SIZE 1.093, dan CR 1.271. Nilai *tolerance* keempat variabel independen tersebut  $\geq 0.10$  dan nilai  $VIF \leq 10$ , artinya model regresi lolos dari masalah multikolinearitas. Untuk penelitian di masa pandemi Covid-19 menunjukkan nilai *tolerance* DER adalah 0.963, ROA 0.685, SIZE 0.827, dan CR 0.698. Sedangkan nilai VIF DER adalah 1.038, ROA 1.460, SIZE 1.209, dan CR 1.432. Nilai *tolerance* keempat variabel independen tersebut  $\geq 0.10$  dan nilai  $VIF \leq 10$ , artinya model regresi lolos dari masalah multikolinearitas.

Uji heterokedastisitas dilakukan dengan uji *Glejser*. Berdasarkan hasil uji heterokedastisitas sebelum pandemi Covid-19, nilai signifikansi DER menunjukkan nilai 0.456, ROA 0.326, SIZE 0.321, dan CR 0.147. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai signifikansi untuk keempat variabel independen di atas 0.05, maka model ini lolos dari masalah heterokedastisitas. Untuk periode di masa pandemi Covid-19, nilai signifikansi DER menunjukkan nilai 0.943, ROA 0.688, SIZE 0.313, dan CR 0.562. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai signifikansi untuk keempat variabel independen di atas 0.05, maka model ini juga lolos dari masalah heterokedastisitas.

Hasil uji autokorelasi dilakukan dengan uji *Durbin Watson* (DW) dan mendapatkan hasil nilai DW sebesar 2.025 untuk periode sebelum pandemi Covid-19 dan 1.751 untuk periode di masa pandemi Covid-19. Jumlah observasi (n) adalah 50 dan variabel independen (k) adalah 4 maka diperoleh nilai dL sebesar 1.3779 dan nilai dU sebesar 1.7214. Maka diketahui nilai DW untuk kedua model regresi lebih besar dari nilai dU dan lebih kecil dari nilai 4-dU yang artinya kedua model regresi lolos dari uji autokorelasi.

Setelah memenuhi keempat uji asumsi klasik maka dilakukan uji pengaruh (uji statistik t). Hasilnya sebagai berikut.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda Sebelum Pandemi Covid-19  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-7.076	2.516		-2.812	.007		
	DER	.031	.039	.122	.796	.430	.765	1.308
	ROA	-2.285	4.334	-.087	-.527	.601	.667	1.499
	SIZE	.267	.085	.442	3.151	.003	.915	1.093
	CR	.244	.165	.222	1.472	.148	.786	1.271

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan tabel di atas, maka terbentuklah model persamaan regresi 1 yaitu:  
 $PBV = -7.076 + 0.031 \text{ DER} - 2.285 \text{ ROA} + 0.267 \text{ SIZE} + 0.244 \text{ CR} + \varepsilon$ .

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda Di Masa Pandemi Covid-19  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-8.278	2.319		-3.569	.001		
	DER	.420	.073	.591	5.763	.000	.963	1.038
	ROA	-1.430	.669	-.260	-2.138	.038	.685	1.460
	SIZE	.303	.077	.435	3.932	.000	.827	1.209
	CR	.179	.152	.142	1.181	.244	.698	1.432

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan tabel di atas, maka terbentuklah model persamaan regresi 2 yaitu:  
 $PBV = -8.278 + 0.420 DER - 1.430 ROA + 0.303 SIZE + 0.244 CR + \varepsilon$ .

Melalui tabel di atas diketahui hasil penelitian sebelum pandemi Covid-19 mendapatkan hasil bahwa DER (sig = 0.430), ROA (sig = 0.601), dan CR (sig = 0.148) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi SIZE berpengaruh positif ( $\beta = 3.151$ ) signifikan (0.003) terhadap nilai perusahaan artinya semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka akan berpengaruh baik terhadap nilai perusahaannya. Sedangkan untuk periode di masa pandemi Covid-19 hasilnya berubah menjadi DER berpengaruh positif ( $\beta = 5.763$ ) signifikan (sig = 0.000) terhadap nilai perusahaan. Tingginya tingkat hutang menandakan perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk nantinya dapat menghasilkan laba yang besar untuk investor. Hasil dari ROA juga berbeda dengan periode sebelum pandemi Covid-19, dimana dalam periode ini ROA berpengaruh negatif ( $\beta = -0.260$ ) signifikan (sig = 0.038) terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan penelitian ini mengambil periode di masa pandemi Covid-19 dimana banyak perusahaan mengalami kerugian. Hasil dari SIZE tidak terdapat perbedaan sebelum dan di masa pandemi Covid-19 yaitu berpengaruh positif ( $\beta = 3.932$ ) signifikan (sig = 0.000) terhadap nilai perusahaan. Untuk variabel CR tidak terjadi perbedaan pada hasil penelitian untuk kedua periode tersebut, dimana hasilnya CR tidak berpengaruh (sig = 0.244) terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, untuk mengetahui seberapa jauh sebuah model mampu menerangkan variasi dari variabel dependen dilakukan analisis koefisien determinasi berganda (*Adjusted R<sup>2</sup>*). Hasilnya nilai dari *Adjusted R<sup>2</sup>* sebelum pandemi Covid-19 adalah 0.120 (12%) dan di masa pandemi Covid-19 adalah 0.503 (50.3%).

Dalam penelitian ini juga dilakukan uji beda melalui uji peringkat bertanda *Wilcoxon* untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan pada nilai perusahaan sebelum dan di masa pandemi Covid-19. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai dari *Asymp.Sig (2-tailed)* sebesar 0.374 yaitu lebih besar dari 0.05 artinya rata-rata nilai perusahaan sebelum dan di masa pandemi Covid-19 tidak berbeda secara signifikan.

## Diskusi

Berdasarkan seluruh hasil uji yang sudah dilakukan didapatkan hasil bahwa pada masa periode sebelum pandemi Covid-19 besarnya ukuran sebuah perusahaan (SIZE) mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan



maka investor memiliki keyakinan untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Sedangkan struktur modal (DER), profitabilitas (ROA), dan likuiditas (CR) dinilai belum optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Di masa pandemi Covid-19 hasil penelitian menunjukkan semakin tinggi struktur modal (DER) dan ukuran perusahaan (SIZE) maka akan berbanding lurus terhadap nilai perusahaannya. Tingginya hutang mengindikasikan kebutuhan dana yang besar agar kelak perusahaan mampu menghasilkan laba operasional yang tinggi untuk investornya. Sedangkan profitabilitas (ROA) justru memberikan pengaruh yang negatif pada nilai perusahaan. Di sisi lain, likuiditas tetap tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Untuk uji beda yang dilakukan mendapatkan hasil bahwa rata-rata nilai perusahaan sebelum dan di masa pandemi Covid-19 tidak berbeda secara signifikan. Hal ini dikarenakan beberapa perusahaan pada sektor bahan baku seperti perusahaan industri kimia dan semen sudah mengalami penurunan penjualan dan penurunan tingkat produksi sebelum terjadinya pandemi Covid-19.

### Penutup

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah nilai dari hasil uji analisis koefisien determinasi berganda (*Adjusted R<sup>2</sup>*) terbilang cukup rendah, variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya 4, periode penelitian ini cenderung singkat yaitu 2 tahun sebelum pandemi Covid-19 dan 2 tahun di masa Covid-19, perusahaan yang menjadi bahan penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan sektor bahan baku. Untuk meningkatkan nilai dari analisis koefisien determinasi berganda (*Adjusted R<sup>2</sup>*) peneliti selanjutnya dapat menambahkan beberapa variabel independen lain seperti *dividend policy*, umur perusahaan, *cash holding*, dan lain-lain, atau sebagai opsi lain dapat menjadikannya sebagai variabel kontrol. Peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan periode penelitian agar mendapatkan gambaran yang lebih luas, sampel penelitian juga dapat ditambahkan dari perusahaan yang bergerak di sektor lain seperti perusahaan sektor *consumer cyclicals*, sektor industri, sektor infrastruktur, dan lainnya.

### Daftar Rujukan/Pustaka

- Abdul, R., Rachmat, H., Ligar Hardika, A., Gumilar, I., Haizam, M., & Saudi, M. (2019). Capital Structure, Profitability and Firm Value: An Empirical Analysis. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(6), 182–192.
- Aggarwal, D., & Padhan, P. C. (2017). Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry. *Theoretical Economics Letters*, 07(04), 982–1000.
- Anggasta, G., & Suhendah, R. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dividen, dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 586–593.
- Anggraini, D., & Siska, A. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Management & Accounting Expose*, 2(1), 1–9.
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 4, 305–360.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431.
- Lavena, J., & Yanti. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Firm Value Sebelum dan Di Masa Covid-19. *Jurnal Ekonomi, Spesial Issue*, 435–451.
- Markonah, M., Salim, A., & Franciska, J. (2020). *Effect of Profitability, Leverage, and Liquidity to the Firm Value*. 1(1), 83–94.
- Natsir, K., & Yusbardini, Y. (2019). The Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value Through Profitability as Intervening Variable. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 145, 218–224.
- Novianti, & Yanti. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 308–316.
- Nur Fadhillah, N., & Kurniati, D. (2022). Firm Value Determinants: Empirical Evidence from Manufacturing Firms Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Interdisciplinary Social Studies*, 1(6), 742–756.
- Nuryadi, Astuti, T. D., Utami, E. S., & Budiantara, M. (2017). *Dasar-Dasar Statistik Penelitian*.
- Reschiwati, R., Syahdina, A., & Handayani, S. (2020). Effect of liquidity, profitability, and size of companies on firm value. *Utopia y Praxis Latinoamericana*, 25(Extra 6), 325–332.
- Sari, I. A. G. D. M., & Sedana, I. B. P. (2019). Profitability and liquidity on firm value and capital structure as intervening variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 116–127.
- Siti Miftahul Jannah, & Farahiyah Sartika. (2022). The effect of good corporate governance and company size on firm value. *International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478)*, 11(2), 241–251.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Wijaya, N. S., & Fitriati, I. R. (2022). Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(12), 5606-5616.