

REAKSI

01.01.2022

DITERIMA

Januari 2022

DIREVISI

Januari 2022

Februari 2022

Maret 2022

DISETUJUI

Maret 2022

**FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN SELAMA PANDEMI COVID-19****Ajeng Ayu I. P.**

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Indonesia

Sutrisno T.

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Indonesia

Abstract: *This study examines the factors affecting firm value during the Covid-19 pandemic, including profitability, leverage, financial distress, and Dividend Payout Ratio (DPR). This study applies ex post facto design with a quantitative approach involving the secondary data from the companies' financial statements analyzed by multiple linear regression. The samples include 90 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) selected through a disproportionate stratified random sampling method. The results indicated that leverage with the proxy of Debt to Equity Ratio (DER) and financial distress had a positive effect on firm value, while profitability with the proxy of Return on Equity (ROE) and Dividend Payout Ratio (DPR) had no effect on firm value. Simultaneously, profitability, leverage, financial distress, and Dividend Payout Ratio (DPR) had an effect on firm value.*

Keywords: *Firm Value; Profitability; Leverage; Financial Distress; Dividend Payout Ratio*

Abstrak: Penelitian ini dilakukan untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan selama masa pandemi Covid-19, yaitu profitabilitas, *leverage*, *financial distress*, dan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Penelitian ini termasuk penelitian *ex post facto* dengan pendekatan kuantitatif. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linear berganda. Sampel dalam penelitian ini adalah 90 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diambil menggunakan *disproportionate stratified random sampling*. Data penelitian adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan perusahaan terkait. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *financial distress* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Equity (ROE)* dan *Dividend Payout Ratio (DPR)* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara simultan profitabilitas, *leverage*, *financial distress*, dan *Dividend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai Perusahaan; Profitabilitas; *Leverage*; *Financial Distress*; *Dividend Payout Ratio*

INDEKSASI

Google Scholar

**PENULIS
KORESPONDENSI**

Ajeng Ayu I. P.

ajengayuip10@gmail.com

Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Brawijaya, Indonesia

PENDAHULUAN

Coronavirus Disease 2019 atau yang biasa dikenal dengan singkatan Covid-19 adalah suatu penyakit menular yang disebabkan oleh virus SARS-CoV-2 yang mengakibatkan penyakit pernapasan ringan, berat, atau bahkan kematian. Berdasarkan data dari World Health Organization per 23 Maret 2022, penyebaran virus ini tercatat sudah melampaui 472 juta kasus terkonfirmasi dengan lebih dari 6 juta kasus kematian. Penyebaran Covid-19 yang terbilang cukup cepat ini mengharuskan pemerintah di berbagai negara melakukan lockdown, yaitu pembatasan sementara seluruh kegiatan masyarakat, atau yang di Indonesia dikenal dengan istilah Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB), yang kemudian diganti menjadi Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM). Adanya pembatasan aktivitas yaitu dengan menghimbau masyarakat untuk melakukan aktivitas di luar rumah seminimal mungkin, tentu saja menimbulkan dampak negatif dalam berbagai hal, salah satunya bagi perekonomian.

Pandemi Covid-19 yang terjadi diketahui memengaruhi pasar modal. Pandemi Covid-19 di Indonesia mempengaruhi pasar modal dan menyebabkan terjadinya perubahan waktu perdagangan di Bursa Efek Indonesia dan hal ini merupakan sinyal negatif yang dapat menyebabkan investor lebih tertarik untuk menjual kepemilikan sahamnya (Kusnandar dan Bintari, 2020). Fenomena tersebut tentu berdampak pada harga saham yang kemudian juga memengaruhi nilai perusahaan. Dikutip dari CNBC Indonesia, pada saat pengumuman Pandemi Covid-19 oleh WHO, IHSG anjlok hingga 3.937,63, merupakan yang terendah sejak 4 Juni 2012 yang ditutup dengan 3.654,58. Turunnya harga saham saat pandemi Covid-19 tentu juga menyebabkan turunnya nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan salah satu faktor penting dalam perkembangan sebuah bisnis. Tujuan utama dari perusahaan yang berorientasi laba adalah untuk terus meningkatkan nilai perusahaannya, supaya dapat mensejahterakan para pemegang saham. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), nilai perusahaan adalah persepsi investor tentang keberhasilan perusahaan yang terkait dengan

harga saham. Harga saham memiliki keterkaitan yang erat dengan nilai perusahaan. Apabila harga saham tinggi, maka nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan bahwa pasar tidak hanya percaya kepada kinerja perusahaan saat ini, namun juga dengan prospek perusahaan kedepannya.

Teori sinyal merupakan sebuah teori yang memaparkan beragam alasan bagi perusahaan untuk menyediakan informasi keuangan bagi pihak lain seperti kreditur. Menurut teori ini, manajemen harus memberikan sinyal berupa informasi keuangan kepada stakeholder untuk menggambarkan prospek perusahaan. Artinya, teori ini mampu menjelaskan faktor-faktor yang mungkin memengaruhi pandangan investor terhadap perusahaan, yaitu melalui nilai perusahaan.

Terdapat banyak faktor yang dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Salah satunya adalah profitabilitas yang juga menurun. Berdasarkan survei yang dilakukan oleh Badan Pusat Statistik (BPS), tercatat 82,85% perusahaan mengalami penurunan pendapatan akibat adanya pandemi Covid-19 (Subdirektorat Indikator Statistik, 2020). Pembatasan saat pandemi menyebabkan laba perusahaan menurun. Penurunan pendapatan tentu juga berdampak besar terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Laba yang negatif hingga tidak terdapat pembagian dividen, serta membengkaknya utang perusahaan tentu saja bukanlah hal yang baik. Hal tersebut dapat menyebabkan penurunan penilaian investor terhadap perusahaan.

Pandemi Covid-19 berkepanjangan ini tidak hanya menyebabkan penurunan kinerja keuangan, namun juga meningkatkan potensi terjadinya *financial distress* hingga kebangkrutan. *Financial distress* merupakan suatu kondisi kesulitan keuangan dalam perusahaan yang ditandai dengan penurunan laba, ketidakmampuan melunasi utang serta kewajiban yang disajikan berdasarkan perbandingan dengan laporan keuangan periode sebelumnya (Simanjuntak, Krist dan Aminah, 2017). Kondisi ini dapat memberikan dampak pada perusahaan, salah satunya terhadap nilai perusahaan. Karena pada dasarnya, investor akan menilai kondisi

perusahaannya terlebih dahulu sebelum memberikan modalnya.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh profitabilitas, *leverage*, *financial distress*, maupun *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dijadikan acuan ini adalah penelitian dari Sintyana dan Artini (2019), Firdaus (2019), serta Herlangga dan Yunita (2020). Yang membedakan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah periode penelitian, variabel penelitian, serta populasi dan sampel penelitian. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio*. Peneliti memilih faktor-faktor tersebut sebagai variabel independen dalam penelitian karena faktor-faktor tersebut merupakan faktor yang cukup berdampak selama pandemi Covid-19. Peneliti ingin menguji apakah faktor-faktor yang dikatakan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada penelitian terdahulu juga berpengaruh di masa pandemi Covid-19 yang menyebabkan banyak perubahan dalam perekonomian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini juga lebih luas daripada penelitian terdahulu, yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini dapat berkontribusi dalam pengembangan ilmu akuntansi, khususnya adalah dalam aplikasi teori sinyal terkait determinan yang memengaruhi nilai perusahaan. Kemudian penelitian ini dapat memberikan pengetahuan tambahan kepada para investor dan kreditur sebelum menanamkan modal atau memberikan pinjaman kepada perusahaan dalam kondisi seperti sekarang ini. Selain itu, penelitian ini juga dapat dijadikan acuan oleh manajemen perusahaan dalam memutuskan kebijakan selama masa pandemi ini, dengan memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, *financial distress*, dan *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan selama pandemi Covid-19.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal atau signaling theory merupakan teori yang diperkenalkan oleh Spence pada tahun 1973. Teori ini memaparkan beragam alasan bagi perusahaan untuk menyediakan laporan keuangan bagi pihak lain seperti kreditur. Menurut Utomo (2015), setiap perusahaan akan berusaha untuk menunjukkan sinyal positif, yaitu berupa informasi kepada para pengguna informasi atau para stakeholdernya. Sinyal ini dapat menggambarkan kualitas dari perusahaan. Hal yang mendorong perusahaan untuk memberikan sinyal adalah adanya asimetri informasi antara manajemen dan stakeholder. Asimetri informasi ini memberikan kesempatan bagi manajemen untuk memberikan informasi kepada stakeholder guna meningkatkan kepercayaan terhadap prospek perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi masyarakat terhadap kinerja perusahaan yang ditunjukkan melalui permintaan dan penawaran dalam pasar modal. Apabila harga saham tinggi, maka dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan juga tinggi. Noerirawan dan Muid (2012) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai kondisi yang telah dicapai oleh sebuah perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan yang tinggi berarti masyarakat tidak hanya percaya pada kinerja perusahaan yang sudah ada, namun juga dengan prospek perusahaan kedepannya. Pengukuran nilai perusahaan sangat penting untuk dilakukan guna mengetahui apakah suatu perusahaan memiliki kinerja yang baik serta mampu memberikan kemakmuran bagi pemegang sahamnya.

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio paling utama dalam sebuah laporan keuangan. Hal tersebut dikarenakan tujuan utama setiap perusahaan pastilah adanya keuntungan atau laba. Menurut Marlina dan Sari (2016), rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian dari penjualan investasi serta kemampuan perusahaan

menghasilkan laba yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Artinya, semakin baik rasio profitabilitas yang dimiliki perusahaan, maka semakin baik pula keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dari penjabaran di atas dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas merupakan sebuah rasio keuangan yang digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan baik melalui penjualan maupun investasi.

Leverage

Rasio leverage merupakan salah satu rasio yang digunakan dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Kasmir (2016:151) menyatakan bahwa rasio leverage atau solvabilitas digunakan untuk mengukur seberapa jauh aset perusahaan dibiayai dengan utang. Rasio ini menggambarkan hubungan antara utang dengan aset atau ekuitas yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain, rasio leverage menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi. Artinya, perusahaan dengan rasio leverage yang tinggi memiliki risiko keuangan yang besar. Namun di saat yang sama, perusahaan juga memiliki peluang laba yang tinggi yang berasal dari pengolahan dana hasil pinjaman secara efektif dan efisien. Perusahaan yang baik seharusnya memiliki komposisi modal yang lebih besar daripada utangnya.

Financial Distress

Financial distress adalah sebuah kondisi yang menjadi indikasi awal kebangkrutan yaitu ketika kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan berkelanjutan. Platt dan Platt (2002) mendefinisikan financial distress sebagai tahap akhir dari penurunan perusahaan yang mendahului peristiwa yang lebih besar seperti kebangkrutan atau likuidasi. Penurunan kinerja yang dimaksud adalah ketika perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya dikarenakan arus kas dari kegiatan operasi yang tidak mencukupi. Sebuah perusahaan dapat dikatakan mengalami financial distress apabila memiliki laba bersih yang negatif selama beberapa tahun, menangguk dividen, utang yang membengkak disertai peningkatan beban

bunga, kurangnya modal kerja, dan tanda-tanda penurunan lainnya. Jika kondisi ini terjadi terus menerus hingga jangka waktu yang lama, maka akan berujung pada terjadinya kebangkrutan. Untuk itu, sangat penting bagi manajemen perusahaan untuk melakukan prediksi atas terjadinya kondisi ini supaya terhindar dari kebangkrutan.

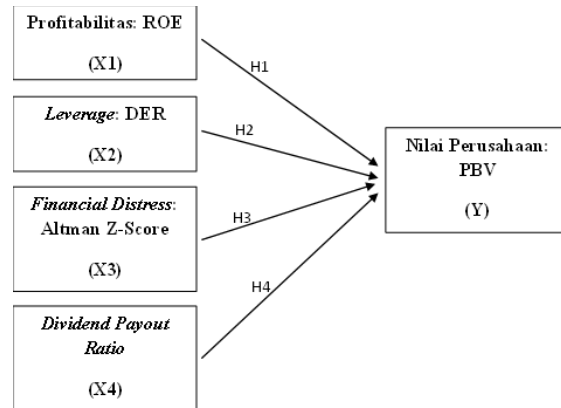
Dividend Payout Ratio

Dividen adalah pembagian laba perusahaan yang besarnya telah ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) kepada para pemegang saham secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham tersebut Deitiana (2011). Untuk mengetahui gambaran jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dapat menggunakan dividend payout ratio (DPR). DPR menggambarkan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham. DPR dihitung dengan membandingkan total dividen yang dibagikan dengan laba bersih. Apabila DPR tinggi, artinya semakin tinggi bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. Namun hal tersebut tidak selalu berarti baik. Karena disisi lain DPR yang tinggi juga menggambarkan saldo laba yang semakin kecil, padahal saldo laba merupakan sumber pendanaan dengan cost of capital paling rendah. Untuk itu, harus ditetapkan sebuah kebijakan dividen yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Kerangka Pikir Penelitian

Nilai perusahaan merupakan hal yang penting dalam keberlangsungan sebuah bisnis. Salah satu tujuan utama kebanyakan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaannya, karena nilai perusahaan menggambarkan pandangan para calon investor terhadap kinerja perusahaan. Namun pandemi Covid-19 yang terjadi nampaknya membuat banyak perusahaan mengalami kesulitan. Penelitian ini didasari oleh teori sinyal yang menyatakan bahwa manajemen akan memberikan sinyal berupa informasi keuangan kepada stakeholder. Sinyal-sinyal tersebut akan memengaruhi pandangan stakeholder terhadap prospek perusahaan. Penelitian ini membahas faktor-faktor yang

menyebabkan perubahan nilai perusahaan selama Pandemi Covid-19. Banyak faktor yang dapat menyebabkan perubahan nilai perusahaan. Namun pada penelitian ini, peneliti memilih 4 faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan dan merupakan komponen keuangan yang terdampak Covid-19. Keempat faktor yang dijadikan variabel independen tersebut adalah profitabilitas, leverage, financial distress, dan dividend payout ratio. Faktor-faktor tersebut adalah komponen keuangan yang cukup terdampak selama pandemi Covid-19.



GAMBAR 1. KERANGKA KONSEPTUAL

Pengembangan Hipotesis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Selama Pandemi Covid-19

Perubahan pada pendapatan selama pandemi Covid-19 tentu saja akan menyebabkan perubahan pada rasio profitabilitas perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Esomar dan Christianty (2021), penurunan profitabilitas selama pandemi Covid-19 terjadi karena menurunnya jumlah laba dan adanya kerugian di masa pandemi Covid-19. Teori sinyal menyatakan bahwa sinyal yang diberikan perusahaan, yaitu berupa informasi keuangan, dapat memengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi. Profitabilitas yang menurun dapat memberikan sinyal negatif dan menyebabkan nilai perusahaan menurun. Sintyana dan Artini (2019) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjabaran teori serta penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, maka peneliti merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Selama Pandemi Covid-19

Berdasarkan penelitian Kurniawati dan Listyowati (2021), terjadinya pandemi Covid-19 tidak hanya mendorong kenaikan proporsi utang, namun juga dapat menyebabkan penurunan jumlah modal pada perusahaan. Dengan kenaikan utang maupun penurunan modal, maka *leverage* perusahaan dapat mengalami perubahan. Pada penelitian

Rachmawati (2021) diketahui bahwa terdapat perbedaan antara solvabilitas atau *leverage* perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19. Hal ini terjadi akibat peningkatan utang yang sangat tinggi selama pandemi Covid-19. Teori sinyal menyatakan bahwa sinyal yang diberikan perusahaan, yaitu berupa informasi keuangan, dapat memengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi. *Leverage* yang meningkat dapat memberikan sinyal negatif maupun positif dan dapat memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Suwardika dan Mustanda (2017) mengemukakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjabaran teori serta penelitian terdahulu mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, maka peneliti merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan Selama Pandemi Covid-19

Pembatasan aktivitas yang dilakukan terus menerus selama pandemi Covid-19 menyebabkan banyak perusahaan mengalami penurunan kinerja yang berkelanjutan. Apabila sebuah perusahaan terus mengalami penurunan, maka bisa berakhir pada terjadinya kebangkrutan. Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan et al. (2021) menemukan bahwa dampak pandemi Covid-19 membuat perusahaan menjadi terprediksi bangkrut. Hal ini disebabkan karena perusahaan terdampak Covid-19 mengalami kerugian yang besar

disertai oleh tuntutan pemenuhan kewajiban dalam operasionalnya. Teori sinyal menyatakan bahwa sinyal yang diberikan perusahaan, yaitu berupa informasi keuangan, dapat memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Kinerja perusahaan yang terus menurun dapat memberikan sinyal negatif dan menyebabkan nilai perusahaan menurun. Penelitian Herlangga dan Yunita (2020) memaparkan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjabaran teori serta penelitian terdahulu mengenai pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan, maka peneliti merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H3: *Financial Distress* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Selama Pandemi Covid-19

Penurunan pendapatan yang dialami banyak perusahaan selama pandemi Covid-19 tentu saja memengaruhi jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Penelitian Krieger, Mauck dan Pruitt (2021) mengatakan bahwa pada periode Covid-19, perusahaan publik mengalami pemotongan dividen yang tinggi. Teori sinyal menyatakan bahwa sinyal yang diberikan perusahaan, yaitu berupa informasi keuangan, dapat memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Tidak adanya dividen yang dibagikan perusahaan dapat memberikan sinyal negatif dan menyebabkan nilai perusahaan menurun. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sukoco (2013), *dividend payout ratio* dikatakan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjabaran teori serta penelitian terdahulu mengenai pengaruh *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan, maka peneliti merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4: *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian *ex-post facto* dengan pendekatan kuantitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan dengan

teknik pengumpulan datanya adalah dokumentasi. Yaitu peneliti mengundung langsung laporan keuangan yang dibutuhkan harga saham melalui website BEI.

Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI sejak awal pandemi Covid-19, yaitu kuartal 2 tahun 2020 hingga kuartal 3 tahun 2021, yang berjumlah 683 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *disproportionate stratified random sampling*, yaitu populasi akan dibagi ke dalam 33 kelompok berdasarkan sub-sektornya. Untuk menentukan jumlah sampel minimal, peneliti menggunakan rumus slovin. Menurut Sujarweni (2015:16), rumus slovin adalah sebagai berikut.

$$n = \frac{N}{1+N(e)^2}$$

Keterangan:

n = Sampel

N = Populasi

e = *margin of error*

Berdasarkan rumus tersebut, dengan margin of error sebesar 10%, jumlah sampel minimal dalam penelitian ini adalah sebanyak 87,23 yang kemudian dibulatkan menjadi 90. Sejumlah 90 perusahaan akan dipilih dari tiap-tiap kelompok dengan jumlah sampel yang diambil dari tiap kelompok adalah tidak proporsional.

Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan akan ditentukan menggunakan *price to book value ratio* (PBV), yaitu rasio yang menggambarkan harga pasar saham dengan nilai buku saham. Menurut Sitanggang (2014:32), rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut.

$$PBV = \frac{Ps}{BVS}$$

Keterangan:

PBV = *Price Book Value*

Ps = Harga pasar saham per lembar

BVS = Nilai buku perlembar saham

Terdapat 4 variabel independen dalam penelitian ini, yaitu:

1. Profitabilitas, merupakan sebuah rasio keuangan yang digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *return on equity* (ROE) untuk memproksikan profitabilitas. ROE merupakan rasio yang membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan. ROE menggambarkan berapa laba yang dihasilkan dari setiap rupiah modal yang dimiliki. Menurut Kasmir (2016:204) rumus untuk menghitung return on equity adalah sebagai berikut.

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

2. *Leverage*, merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Peneliti menggunakan *debt to equity ratio* (DER) untuk memproksikan leverage dalam penelitian ini. DER adalah rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Menurut Kasmir (2016:158), rumus untuk menghitung *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut.

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

3. *Financial Distress*, merupakan suatu kondisi ketika sebuah perusahaan mengalami penurunan kinerja yang berkelanjutan sebelum mengalami kebangkrutan. Peneliti menggunakan model Altman Z-Score untuk memprediksi terjadinya kebangkrutan. Model ini merupakan model yang mudah digunakan dan mampu memperoleh tingkat keakuratan hingga 95% (Tambunan dan Dwiatmanto, 2015). Dikutip dari Altman et al. (2017), formula Altman Z-Score yang digunakan untuk menganalisis potensi kebangkrutan pada perusahaan non-manufaktur adalah sebagai berikut.

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

Keterangan:

Z = Total Indeks

X₁ = Working Capital / Total Aset

X₂ = Retained Earnings / Total Aset

X₃ = EBIT / Total Aset

X₄ = Nilai Buku Ekuitas / Nilai Buku Liabilitas

4. *Dividend Payout Ratio*, merupakan rasio yang menggambarkan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham. Rasio ini membandingkan total dividen yang dibagikan dengan laba bersih perusahaan pada periode tertentu. Melalui DPR dapat dilihat apakah bagian laba bersih perusahaan lebih banyak untuk dibagikan kepada para pemegang saham, atau untuk saldo laba. Berdasarkan Sitanggang (2014:5), DPR dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Model Analisis

Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dan kemudian untuk menguji hipotesis akan digunakan analisis regresi linear berganda dengan bantuan SPSS versi 25. Model regresi linear berganda dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan (PBV)

α = Konstanta

β_{1234} = Koefisien Regresi

X₁ = Profitabilitas (ROE)

X₂ = Leverage (DER)

X₃ = Financial Distress (Altman Z-Score)

X₄ = Dividend Payout Ratio

e = Kesalahan Regresi (Error)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

TABEL 1. STATISTIK DESKRIPTIF

	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
ROE (X1)	-1,502	0,776	0,015	0,148
DER (X2)	-14,643	18,203	1,475	2,667
ZScore (X3)	-77,432	98,799	3,733	10,699
DPR (X4)	-10,433	207,546	0,821	9,056
PBV (Y)	-92,055	31,967	1,925	5,683

Sumber: Data SPSS 25

Nilai minimum ROE adalah sebesar -1,502. Sementara itu, nilai maksimum ROE sebesar 0,776 dan nilai rata-rata ROE adalah sebesar 0,015. Standar deviasi ROE adalah sebesar 0,148. Rata-rata ROE hanyalah 1,5%. Angka tersebut terbilang cukup rendah. Artinya, rata-rata kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama pandemi terbilang cukup buruk. Untuk DER nilai minimumnya adalah sebesar -14,643 dan nilai maksimum sebesar 18,203. Nilai rata-rata DER adalah sebesar 1,475 dan standar deviasi adalah sebesar 2,667. Rata-rata DER adalah lebih dari 1 atau 100%. Artinya, rata-rata perusahaan memiliki jumlah liabilitas yang lebih besar daripada jumlah ekuitas selama pandemi. Z-Score memiliki nilai minimum sebesar -77,432 dan nilai maksimum sebesar 98,799. Nilai rata-rata Z-Score adalah sebesar 3,733 dan standar deviasi adalah sebesar 10,699. Berdasarkan *cut off* z-score, maka dapat dikatakan rata-rata perusahaan masih berada dalam kondisi aman selama pandemi. Kemudian DPR memiliki nilai minimum sebesar -10,433 dengan nilai maksimum sebesar 207,546. Nilai rata-rata DPR adalah sebesar 0,821 dan standar deviasi adalah sebesar 9,056. Artinya, rata-rata perusahaan membagikan 82% laba bersihnya selama pandemi Covid-19. Nilai minimum PBV adalah sebesar -92,055 dan nilai maksimum PBV adalah sebesar 31,967. Nilai rata-rata PBV adalah sebesar 1,925 dan standar deviasi adalah sebesar 5,683. Angka tersebut menunjukkan bahwa selama pandemi Covid-

19 rata-rata harga saham masih tergolong tinggi atau dapat dikatakan *overvalued*.

Uji Asumsi Klasik

TABEL 2. UJI NORMALITAS

Uji Kolmogorov-Smirnov	
N	540
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000

Sumber: Data SPSS 25

Berdasarkan hasil tersebut maka dapat dikatakan bahwa data penelitian tidak berdistribusi normal karena nilai signifikansinya kurang dari 0,05. Namun karena data penelitian termasuk data set yang cukup besar, dengan menggunakan asumsi central limit theorem, maka masalah ini dapat diabaikan.

TABEL 3. UJI MULTIKOLINEARITAS

Model	Statistik Kolinearitas	
	Tolerance	VIF
ROE (X1)	0,978	1,022
DER (X2)	0,986	1,014
ZScore (X3)	0,986	1,015
DPR (X4)	0,999	1,001

Sumber: Data SPSS 25

Dapat dilihat bahwa seluruh variabel memiliki nilai tolerance di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10. Oleh karena itu, dapat

disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak menunjukkan gejala multikolinearitas antar variabelnya.

TABEL 4. UJI HETEROSKEDASTISITAS

	Sig.
ROE (X1)	0,765
DER (X2)	0,056
ZScore (X3)	0,249
DPR (X4)	0,050

Sumber: Data SPSS 25

Dapat dilihat bahwa seluruh variabel memiliki nilai signifikansi di atas 0,05 atau sama dengan 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

TABEL 5. UJI AUTOKORELASI

R Square
0,008

Sumber: Data SPSS 25

Chi-Square Hitung didapat dengan mengalikan jumlah sampel (N) dengan nilai R Square. Jumlah sampel adalah 540 dan berdasarkan tabel 4.6 nilai R Square adalah sebesar 0,008, sehingga diperoleh nilai Chi-Square Hitungnya adalah sebesar 4,32. Chi-Square Tabel pada taraf signifikansi 5% dan df 4 adalah 9,48773. Melalui hasil tersebut dapat diketahui bahwa nilai Chi-Square Hitung lebih kecil dari nilai Chi-Square Tabel, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

Pengujian Hipotesis

Uji T digunakan untuk menguji secara individual apakah variabel independen dalam model regresi berpengaruh terhadap variabel dependen. Penentuan penerimaan atau penolakan hipotesis didasarkan pada nilai

signifikansi atau dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. Apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 atau t hitung lebih besar dari t tabel maka hipotesis diterima.

Berdasarkan tabel 6 ROE yang memproksikan profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,064, yaitu lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak, yaitu profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Nilai koefisien profitabilitas (ROE) sebesar 2,885 artinya apabila ROE naik satu persen maka nilai perusahaan (PBV) akan naik sebanyak 2,885 dengan asumsi variabel independen lain bersifat konstan.

Variabel DER yang memproksikan *leverage* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,002 yaitu lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H2 diterima, yaitu *leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Nilai koefisien *leverage* (DER) sebesar 0,266 artinya apabila DER naik satu persen maka nilai perusahaan (PBV) akan naik sebanyak 0,266 dengan asumsi variabel independen lain bersifat konstan.

Variabel Z-Score memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 yaitu lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H3 diterima, yaitu *financial distress* (Z-Score) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Nilai koefisien *financial distress* (Z-Score) sebesar 0,181 artinya apabila Z-Score naik satu persen maka nilai perusahaan (PBV) akan naik sebanyak 0,181 dengan asumsi variabel independen lain bersifat konstan.

Variabel DPR memiliki nilai signifikansi sebesar 0,825 yaitu lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa H4 ditolak, yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Nilai koefisien *dividend payout ratio* (DPR) sebesar -0,006 artinya apabila DPR naik satu persen maka nilai perusahaan (PBV) akan turun sebanyak 0,006 dengan asumsi variabel independen lain bersifat konstan.

TABEL 6. UJI HIPOTESIS

	Pernyataan	Koefisien	t	Sig.	Keputusan
H1	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	2,885	1,855	0,064	0,064>0,05 sehingga H1 ditolak
H2	<i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	0,266	3,090	0,002	0,002<0,05 sehingga H2 diterima
H3	<i>Financial Distress</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	0,181	8,402	0,000	0,000<0,05 sehingga H3 diterima
H4	<i>Dividend Payout Ratio</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	-0,006	-0,222	0,825	0,825>0,05 sehingga H4 ditolak

Sumber: Data SPSS 25

Koefisien Determinasi

TABEL 7. KOEFISIEN DETERMINASI

Adjusted R Square
0,129

Sumber: Data SPSS 25

Melalui tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) adalah sebesar 0,129. Artinya, besarnya partisipasi variabel independen dalam memengaruhi variabel dependen adalah sebesar 0,129 atau 12,9%, dan sisanya sebesar 87,1% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model regresi penelitian ini.

Uji F Simultan

TABEL 7. UJI F

F	Sig.
21,046	0,000

Sumber: Data SPSS 25

Berdasarkan tabel di atas, nilai F Hitung adalah 21,046. Sedangkan berdasarkan perhitungan dengan bantuan SPSS 25 nilai F Tabel adalah sebesar 2,389 sehingga diketahui bahwa F hitung lebih besar daripada F tabel. Kemudian pada tabel tersebut juga dapat dilihat bahwa nilai signifikansi adalah kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Artinya hipotesis diterima, yaitu variabel independen dalam model regresi secara bersama-sama

berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan selama pandemi Covid-19. Besar kecilnya tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tidak memengaruhi nilai perusahaan di mata investor. Dengan ROE yang tinggi, artinya pemegang saham mendapat return yang tinggi dari tiap rupiah yang ditanamkan pada perusahaan, yang seharusnya semakin baik nilai perusahaan di mata investor. Namun berdasarkan penelitian ini, ternyata hal tersebut tidak berlaku. Walaupun mendapat return yang tinggi, perusahaan belum tentu dinilai baik oleh investor. Artinya, return bukanlah permasalahan utama bagi para investor. Hal ini kemungkinan terjadi karena laba kebanyakan perusahaan menurun selama pandemi, sehingga investor lebih melihat potensi perusahaan untuk ke depannya daripada hanya mempertimbangkan laba saat ini.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Santoso (2015) yang menyebutkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap PBV. Hasil ini didukung juga oleh penelitian Al Umar dan Savitri (2020) yang menyebutkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham yang merupakan dasar perhitungan PBV. Namun demikian hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh

Hidayati (2010), (Nasehah dan Widyarti (2012), serta Sondakh, Saerang dan Samadi (2019). Ketiga penelitian tersebut menyebutkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan selama pandemi Covid-19. Artinya, semakin tinggi nilai DER atau jumlah utang perusahaan yang lebih besar daripada ekuitas perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan di mata investor. Hal ini disebabkan karena sangat tidak mungkin jika perkembangan perusahaan hanya mengandalkan modal sendiri. Untuk terus mengembangkan bisnisnya tentu saja perusahaan membutuhkan pembiayaan dari luar, salah satunya utang. Dengan dana yang berasal dari utang diharapkan perusahaan dapat mendongkrak kinerjanya, sehingga investor juga menjadi yakin dengan perusahaan. Namun hal tersebut juga harus disertai dengan pengelolaan utang yang baik. Biaya bunga utang juga dapat mengurangi pajak yang harus dibayarkan perusahaan, sehingga dapat menguntungkan perusahaan. Oleh karena itu, semakin banyak utang maka nilai perusahaan juga akan naik.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Marlina (2013), Ali (2016), dan Firdaus (2019). Ketiga penelitian tersebut menyebutkan bahwa DER memiliki pengaruh yang positif terhadap PBV. Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayati (2010), Cokroadhisurya (2021). Kedua penelitian tersebut menyebutkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap PBV. Hasil ini juga berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Abundanti (2014), yang menyebutkan bahwa DER memiliki pengaruh negatif terhadap PBV.

Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial distress* yang dihitung dengan Altman Z-Score memiliki pengaruh positif

terhadap nilai perusahaan selama pandemi Covid-19. Artinya, semakin tinggi nilai Z-Score atau semakin aman kondisi perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan di mata investor. Hasil ini menunjukkan bahwa investor sangat mempertimbangkan kondisi keberlangsungan perusahaan. Apabila perusahaan berada dalam zona aman, maka investor akan lebih percaya dan yakin untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Sebaliknya, investor akan berpikir dua kali untuk berinvestasi di perusahaan yang mendekati kebangkrutan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Valensia dan Khairani (2019), serta Herlangga dan Yunita (2020), yang menyebutkan bahwa *financial distress* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini didukung juga oleh penelitian Gunawan et al. (2020) yang menyebutkan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap harga saham yang merupakan dasar perhitungan PBV. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tamarani (2015) dan Chalid et al. (2022). Tamarani (2015) menyebutkan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Chalid et al. (2022) menyebutkan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan selama pandemi Covid-19. Besar kecilnya bagian laba bersih yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham tidak memengaruhi nilai perusahaan di mata investor. Bagi para investor pembagian dividen bukanlah permasalahan utama. Investor lebih mengharapkan adanya capital gain daripada dividen yang dibagikan oleh perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayati (2010), Anita dan Yulianto (2016), serta Martha et al. (2018). Ketiga penelitian tersebut menyebutkan bahwa DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nasehah dan

Widyarti (2012), serta Sintyana dan Artini (2019), yang menyebutkan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan penjabaran pada bab sebelumnya, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* dan *financial distress* merupakan prediktor dari nilai perusahaan selama pandemi Covid-19. *Leverage* merupakan faktor yang menentukan nilai perusahaan selama pandemi Covid-19 karena rasio leverage yang meningkat selama pandemi Covid-19 juga menyebabkan peningkatan nilai perusahaan selama pandemi Covid-19. Hal ini berarti investor mengharapkan perusahaan untuk dapat mengembangkan bisnisnya dengan sebaik mungkin dengan dana yang berasal dari utang.

Financial Distress merupakan faktor yang menentukan nilai perusahaan selama pandemi Covid-19 karena score financial distress yang meningkat selama pandemi Covid-19 juga menyebabkan peningkatan nilai perusahaan selama pandemi Covid-19. Hal ini berarti investor sangat memperhatikan aman atau tidaknya kondisi perusahaan di tengah pandemi Covid-19 ini.

Profitabilitas dan Dividend Payout Ratio (DPR) bukanlah faktor yang menentukan nilai perusahaan di masa pandemi Covid-19 ini. Hal ini diduga karena selama pandemi Covid-19 sebagian besar perusahaan mengalami penurunan laba. Oleh karena itu, fokus utama investor adalah potensi yang dimiliki perusahaan untuk ke depannya, bukan keuntungan saat ini. Serta, tujuan utama kebanyakan investor adalah memperoleh keuntungan yang berasal dari capital gain, bukan dividen.

Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ditemui selama penelitian, saran yang dapat diberikan oleh peneliti untuk penelitian selanjutnya antara lain yaitu:

1. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel-variabel lain di luar penelitian ini yang mungkin memengaruhi nilai perusahaan.

2. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah periode penelitian. Pada penelitian ini pandemi Covid-19 belum berakhir dan terdapat beberapa periode akuntansi yang belum bisa dijadikan periode penelitian dikarenakan laporan keuangan pada periode tersebut belum tersedia. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan laporan keuangan dari awal pandemi hingga akhir pandemi.
3. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan data sekunder dan juga data primer supaya hasil penelitian menjadi lebih akurat.

IMPLIKASI

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa faktor-faktor yang bisa menjadi prediktor dari nilai perusahaan selama pandemi Covid-19 adalah *leverage* dan *financial distress*. Untuk itu, selama pandemi Covid-19 perusahaan-perusahaan dapat memberikan fokus pada kedua faktor tersebut. Perusahaan dapat memaksimalkan kedua faktor tersebut apabila ingin meningkatkan nilai perusahaan selama pandemi Covid-19.

KETERBATASAN PENELITIAN

Peneliti menyadari bahwa terdapat beberapa keterbatasan yang ditemui selama penelitian, yaitu:

1. Variabel independen dalam penelitian ini kurang dapat merefleksikan faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,129, yang artinya seluruh variabel independen hanya dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 12,9%.
2. Jangka waktu penelitian relatif singkat. Penelitian ini dilakukan selama 6 triwulan awal pandemi Covid-19, yaitu dari triwulan 2 tahun 2020 hingga triwulan 3 tahun 2021. Padahal pandemi Covid-19 masih berlangsung hingga saat ini.

3. Penelitian ini terbatas pada data sekunder yaitu berupa laporan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, M. (2016) "Pengaruh Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER) dan Growth Terhadap Price to Book Value (PBV)," *Conference on Management and Behavioral Studies Universitas Tarumanegara*, pp. 829–840.
- Altman, E.I. *et al.* (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), pp. 131–171.
- Anita, A. and Yulianto, A. (2016) "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan," *Management Analysis Journal*, 5(1), pp. 17–23.
- Chalid, L. *et al.* (2022) "Efek Profitabilitas, Financial Leverage dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Financial Distress dan Earning Management sebagai Variabel Intervening," *SEIKO : Journal of Management & Business*, 5(1), pp. 2022–282.
- Cokroadhisurya, H. (2021) *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Selama Awal Masa Pandemi Covid-19 (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan & Minuman Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2020)*. UII.
- Deitiana, T. (2011) "Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham," *Jurnal bisnis dan akuntansi*, 13(1), pp. 57–66.
- Esomar, M.J.F. and Christianty, R. (2021) "Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Jasa di BEI," *JKBM (JURNAL KONSEP BISNIS DAN MANAJEMEN)*, 7(2), pp. 227–233.
- Firdaus, I. (2019) "Pengaruh DER, PER dan ROA Terhadap PBV Pada Industri Perbankan," *Jurnal Ekonomi*, 24(2), p. 242.
- Gunawan, J. *et al.* (2020) "Pengaruh CR (Current Ratio), DER (Debt to Equity Ratio), EPS (Earning Per Share) dan Financial Distress (Altman Score) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 4(1), pp. 1–15.
- Herlangga, M.A. and Yunita, I. (2020) "PENGARUH FINANCIAL DISTRESS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERBANKAN KONVENSIONAL DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2018," *eProceedings of Management*, 7(3), pp. 5474–5485.
- Hidayati, E.E. (2010) "Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE dan Size terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2005- 2007," *Jurnal Bisnis Strategi*, 19(2), pp. 166–174.
- Kasmir (2016) *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Krieger, K., Mauck, N. and Pruitt, S.W. (2021) "The impact of the COVID-19 pandemic on dividends," *Finance Research Letters*, 42, p. 101910.
- Kurniawan, M.A. *et al.* (2021) "Pandemi COVID-19 dan Prediksi Kebangkrutan: Apakah Kondisi Keuangan Sebelum 2020 Berperan?," *Jurnal Akuntansi*, pp. 12–22.
- Kurniawati, R. and Listyowati, L. (2021) "Analisis Kinerja Keuangan

- Perusahaan Penerbangan pada Masa Pandemi Covid-19,” *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan*, 7(2), pp. 81–91.
- Kusnandar, D.L. and Bintari, V.I. (2020) “Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19,” *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*, 2(2).
- Marlina, D. and Sari, E.N. (2016) “PENGARUH RASIO PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI),” *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 9(1), pp. 80–105.
- Marlina, T. (2013) “Pengaruh Earning Per Share, Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Size Terhadap Price To Book Value,” *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 1(1), pp. 59–72.
- Martha, L. *et al.* (2018) “PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN,” *Jurnal Benefita*, 3(2), p. 227.
- Nasehah, D. and Widyarti, E.T. (2012) *Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth, dan Firm Size Terhadap Price To Book Value (PBV) (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI periode Tahun 2007-2010)*. Universitas Diponegoro.
- Noerirawan, M.R. and Muid, A. (2012) *PENGARUH FAKTOR INTERNAL DAN EKSTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)*, DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING.
- Platt, H.D. and Platt, M.B. (2002) “Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias,” *Journal of Economics and Finance*, 26(2), pp. 184–199.
- Rachmawati, D. (2021) “Analisis Rasio Likuiditas dan Solvabilitas untuk Mengukur Kinerja Perusahaan Sektor Penerbangan Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19,” *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Ekonomi*, 7(2), pp. 2013–2028.
- Santoso, A. (2015) “Analisis Price to Book Value Ratio melalui Net Profit Margin, Return on Asset, and Return on Equity,” *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 15(2), pp. 88–94.
- Sari, P.I.P. and Abundanti, N. (2014) “PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN,” *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(5), pp. 1427–1441.
- Simanjuntak, C., Krist, F.T. and Aminah, W. (2017) “PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (STUDI PADA PERUSAHAAN TRANSPORTASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2015),” *eProceedings of Management*, 4(2), pp. 1580–1587.
- Sintyana, I.P.H. and Artini, L.G.S. (2019) “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan,” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), pp. 7717–7745.
- Sitanggang, J.P. (2014) *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

- Sondakh, P., Saerang, I. and Samadi, R. (2019) "PENGARUH STRUKTUR MODAL (ROA, ROE DAN DER) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (PBV) PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BEI (Periode 2013-2016) EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE (ROA, ROE DAN DER) ON COMPANY VALUE (PBV) IN PROPERTY SECTOR COMPANIES LISTED ON THE IDX (YEAR 2013-2016)," *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(3), pp. 3079–3088.
- Subdirektorat Indikator Statistik (2020) *Analisis Hasil Survei Dampak Covid-19 Terhadap Pelaku Usaha*. Edited by Subdirektorat Indikator Statistik. Badan Pusat Statistik.
- Sujarweni, W. (2015) *SPSS untuk Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Sujoko and Soebiantoro, U. (2007) "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta)," *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), pp. 41–48.
- Sukoco, H. (2013) "ANALISIS PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO, PROFITABILITAS, FIRM SIZE, DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI MEDIASI DIVIDEND PAYOUT RATIO," *Jurnal Bisnis STRATEGI*, 22(2), pp. 112–127.
- Suwardika, I.N.A. and Mustanda, I.K. (2017) "PENGARUH LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PROPERTI," *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), pp. 1248–1277.
- Tamarani, L. (2015) "PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE INDEKS DAN FINANCIAL DISTRESS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING," *JOM FEKON: Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 2(1), pp. 1–15.
- Tambunan, R.W. and Dwiatmanto (2015) "Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Altman (Z-score) (Studi Pada Subsektor Rokok Yang Listing Dan Perusahaan Delisting Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2013)," *JAB: Jurnal Administrasi Bisnis*, 2(1), pp. 1–11.
- al Umar, A.U.A. and Savitri, A.S.N. (2020) "ANALISIS PENGARUH ROA, ROE, EPS TERHADAP HARGA SAHAM," *Jurnal Analisa Akuntansi dan Perpajakan*, 4(2).
- Utomo, A.I. (2015) *FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL DAN DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*. Universitas Diponegoro.
- Valensia, K. and Khairani, S. (2019) "PENGARUH PROFITABILITAS, FINANCIAL DISTRESS, DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN DAN KOMITE AUDIT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMEDIASI OLEH TAX AVOIDANCE," *Jurnal Akuntansi*, 9(1), pp. 47–62.