

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN TERINDEKS LQ-45 DI INDONESIA SEBELUM DAN
SELAMA MASA PANDEMI COVID-19 DENGAN UKURAN
PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL KONTROL**

TESIS

OLEH

PAULUS



**PROGRAM STUDI MAGISTER ILMU AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDARLAMPUNG
2022**

ABSTRACT

THE EFFECT OF PROFITABILITY AND LEVERAGE ON THE VALUE OF THE LQ-45 INDEX COMPANY IN INDONESIA BEFORE AND DURING THE COVID-19 PANDEMIC WITH COMPANY SIZE AS A CONTROL VARIABLE

By

PAULUS

The purpose of this research is to find out whether profitability and leverage affect the value of the company before and during the covid-19 pandemic with company size as a control variable. The population in this study were all companies listed on the LQ-45 index list in the 2016-2021 period (6 years), during the 2016-2021 period there were 27 companies registered as LQ-45 indexed companies, so 162 observational data were used. during the period 2016-2021. The results of hypothesis testing in this study indicate that profitability and leverage have a positive and significant effect on the value of LQ-45 indexed companies in Indonesia both before and during the covid-19 pandemic. In an additional test using the Paired Sample T Test method, statistically the ROA, SZE, and PBV variables experienced a negative change in the average value and the LVR variable experienced a positive increase in the average value. However, the significance shows that all variables, namely ROA, LVR, SZE, and PBV in this study did not experience a significant difference or average change before and during the Covid-19 pandemic, so it can be concluded that LQ-45 indexed companies are not affected by the pandemic. covid-19.

Keywords: Profitability, Leverage, Firm Value, and Firm Size.

ABSTRAK

PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN TERINDEKS LQ-45 DI INDONESIA SEBELUM DAN SELAMA MASA PANDEMI COVID-19 DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL KONTROL

Oleh

PAULUS

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah ingin mengetahui apakah profitabilitas dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemic covid-19 dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar tetap dalam daftar indeks LQ-45 pada rentang waktu 2016-2021 (6 tahun), selama periode 2016-2021 terdapat 27 perusahaan yang terdaftar tetap sebagai perusahaan terindeks LQ-45 sehingga digunakan sebanyak 162 data pengamatan selama rentang waktu 2016-2021. Hasil uji hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan terindeks LQ-45 di Indonesia baik sebelum maupun selama pandemic covid-19. Dalam uji tambahan menggunakan metode Paired Sample T Test, secara statistik variabel ROA, SZE, dan PBV mengalami perubahan nilai rata-rata secara negatif dan variabel LVR mengalami kenaikan nilai rata-rata secara positif. Namun, signifikansi menunjukkan bahwa seluruh variabel yaitu ROA, LVR, SZE, dan PBV dalam penelitian ini tidak mengalami perbedaan atau perubahan rata-rata yang signifikan sebelum dan selama masa pandemi Covid-19 sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan terindeks LQ-45 tidak terpengaruh oleh pandemi covid-19.

Kata kunci : Profitabilitas, *Leverage*, Nilai Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan.

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN TERINDEKS LQ-45 DI INDONESIA SEBELUM DAN
SELAMA MASA PANDEMI COVID-19 DENGAN UKURAN
PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL KONTROL**

Oleh

PAULUS

Tesis

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
MAGISTER AKUNTANSI**

Pada

**Jurusan Magister Ilmu Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**PROGRAM STUDI MAGISTER ILMU AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2022**

Judul Tesis : **PENGARUH PROFITABILITAS DAN
LEVERAGE TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN TERINDEKS LQ45
SEBELUM DAN SELAMA MASA PANDEMI
COVID-19 DENGAN UKURAN PERUSAHAAN
SEBAGAI VARIABEL KONTROL**

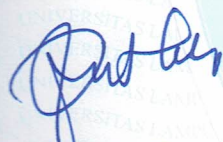
Nama Mahasiswa : **PAULUS**

Nomor Pokok Mahasiswa : 2021031005

Jurusan : Magister Ilmu Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

UNIVERSITAS LAMPUNG
MENYETUJUI
1. **Komisi Pembimbing**

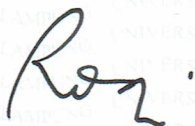


Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., C.A.
NIP. 19700801 199512 2001



Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt.
NIP. 19751026 200212 2002

2. **Ketua Program Magister Ilmu Akuntansi**



Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Akt.
NIP. 197506202000122001

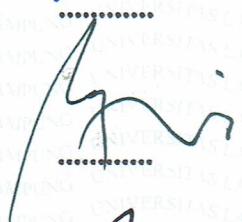
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

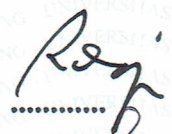
Ketua : Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., C.A.



Sekretaris : Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt.



Penguji Utama : Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Akt.



Anggota Penguji : Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si.

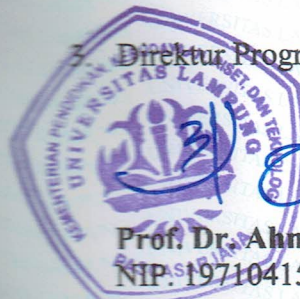


Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 196606211990031003

3. Direktur Program Pascasarjana



Prof. Dr. Ahmad Saudi Samosir, S.T., M.T.
NIP. 197104151998031005

Tanggal Lulus Ujian Tesis : 31 Oktober 2022

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Paulus

NPM : 2021031005

Dengan ini menyatakan bahwa tesis saya yang berjudul “PENGARUH PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN TERINDEKS LQ-45 DI INDONESIA SEBELUM DAN SELAMA MASA PANDEMI COVID-19 DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL KONTROL” adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya, selain itu yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandarlampung, 10 November 2022

Penulis



Paulus

RIWAYAT HIDUP

Penulis lahir di Bandar Lampung pada tanggal 15 Maret 1995 sebagai putra bungsu dari dua bersaudara dari pasangan Irwan Setiawan dan Verawati.

Pendidikan yang telah diselesaikan oleh penulis adalah sebagai berikut :

1. Taman Kanak-Kanak di TK Tamansiswa Teluk Betung, lulus pada tahun 2001.
2. Sekolah Dasar di SD Tamansiswa Teluk Betung, lulus pada tahun 2007.
3. Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 3 Bandar Lampung, lulus pada tahun 2010.
4. Sekolah Menengah Atas di SMK Negeri 4 Bandar Lampung, lulus pada tahun 2013.
5. Pendidikan Strata 1 di Universitas Lampung, lulus pada tahun 2017.

Penulis terdaftar sebagai mahasiswa S2 Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung pada tahun 2020 melalui jalur reguler dan berhasil lulus ujian komprehensif pada tanggal 31 Oktober 2022.

PERSEMBAHAN

Karya tulis ini aku persembahkan kepada :

- Kedua orang tuaku yang tercinta, Papi Irwan Setiawan dan Mama Verawati atas segala kasih sayang, dukungan, pengorbanan, dan segala sesuatu yang telah diberikan untukku. Terkhusus mama yang sudah ada di atas sana, semoga ikut bangga atas pencapaianku.
- Kakakku terkasih, untuk semangat, doa, dan bantuan yang selalu diberikan.
- Seluruh keluarga besarku atas segala dukungan, motivasi, dan nasihat.
- Pasanganku terkasih, untuk segala semangat, doa, dan kasih yang selalu diberikan.
- Seluruh sahabat dan teman-temanku yang telah memberikan semangat dan keceriaan.
- Semua guru dan dosen yang telah mengajarkan banyak hal, pengetahuan, pelajaran, dan motivasi.
- Almamaterku tercinta Universitas Lampung.

MOTTO

“Always be yourself no matter what they say and never be anyone else even if they
look better than you”

(Anonymous)

“The future belongs to those who believe in the beauty of their dreams”

(Eleanor Roosevelt)

SANWACANA

Puji syukur penulis ucapkan kepada Tuhan Yesus Kristus atas berkat dan perkenanan-Nya penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Terindeks LQ-45 Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol”, sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Master Akuntansi di Universitas Lampung. terselesaikannya tesis ini tak lepas dari bantuan, dukungan dan bimbingan berbagai pihak baik moril maupun materil. Dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang tulus kepada :

1. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Dr. Agrianti Komalasari, S.E, M.Si., S.A., selaku Wakil Dekan Bidang Umum dan Keuangan sekaligus Dosen Pembimbing I yang telah memberikan saran dan masukan dalam penulisan Tesis ini.
3. Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi sekaligus Dosen Pembimbing II yang telah memberikan saran dan masukan dalam penulisan Tesis ini.
4. Prof. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Akt. selaku Ketua Program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung dan Dosen Penguji I yang telah memberikan waktu, kritik, saran serta semangat kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan Tesis ini.
5. Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si. selaku Dosen Penguji II yang telah memberikan waktu, kritik dan saran membangun kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan Tesis ini.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan pembelajaran berharga bagi penulis selama menempuh program pendidikan S2.

7. Karyawan dan karyawan Program Studi Magister Ilmu Akuntansi yang banyak membantu dalam kelancaran perkuliahan.
8. Kedua orang tuaku tersayang papa Irwan Setiawan Lukman dan mama Verawati. Terima kasih atas limpahan kasih sayang, dukungan, doa, nasihat, semangat, dan dengan setia membimbing penulis. Tiada kata yang dapat menggambarkan rasa syukur dan rasa terima kasih penulis atas segala yang telah diberikan.
9. Kakakku Loa Yohanes, S.E. dan Meryana, S.E. atas dukungan, dan semangat selama ini.
10. Pasanganku yang terkasih Verren Gisella, S.Psi. atas segala cinta, dukungan, semangat yang tak henti kepada penulis.
11. Sahabat terbaikku Nathanael Jonathan, S.E. atas segala penghiburan, dan pertolongan yang diberikan kepada penulis.
12. Keluarga besar PT. Tri Citra Perdana, CV. Mitra Solution Bandarlampung, dan PT. Mitra Berkas Solution Gading Serpong untuk segala support yang tak terhingga.
13. Keluarga besar *Kids Ministry* GBI Malahayati yang selalu setia memberi dukungan, semangat, dan pertolongan untuk penulis.
14. Teman-teman seperjuangan Program Studi Magister Ilmu Akuntansi angkatan 2020 dan pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna, untuk itu penulis mohon maaf atas segala kekurangannya. Semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi banyak pihak di kemudian hari.

Bandar Lampung, 10 November 2022

Penulis,

Paulu

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 <i>Efficient Market Hypothesis (EMH)</i>	11
2.1.2 <i>Signalling Theory</i>	14
2.1.3 <i>Agency Theory</i>	15
2.1.4 Pandemi Covid-19	16
2.1.5 Nilai Perusahaan	17
2.1.6 Ukuran Perusahaan	18
2.1.7 Profitabilitas	20
2.1.8 <i>Leverage</i>	22
2.2 Pengembangan Hipotesis	24
2.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	24
2.2.2 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan	25
2.3 Kerangka Penelitian	26
BAB III METODE PENELITIAN	27
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian	27

3.1.1	Populasi Penelitian	27
3.1.2	Sampel Penelitian	27
3.2	Jenis Dan Sumber Data	27
3.3	Metode Pengumpulan Data	28
3.4	Definisi Operasional Variabel	28
3.4.1	Variabel Dependen	28
3.4.2	Variabel Independen	29
3.4.3	Variabel Kontrol	30
3.5	Metode Analisis Data	31
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif	31
3.5.2	Uji Asumsi Klasik	32
3.5.3	Uji Hipotesis	33
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	35
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	35
4.2	Analisis Statistik Deskriptif	35
4.3	Uji Asumsi Klasik	38
4.3.1.	Uji Normalitas	38
4.3.2	Uji Multikolonieritas	38
4.3.3	Uji Heteroskedastisitas	39
4.3.4	Uji Autokorelasi	39
4.4	Uji Hipotesis	40
4.4.1	Uji Pada Sampel Sebelum Pandemi Covid-19	40
4.4.1.1	Uji Koefisien Determinasi	40
4.4.1.2	Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	40
4.4.1.3	Uji Signifikansi Individual (Uji T) ..	41
4.4.2	Uji Pada Sampel Selama Pandemi Covid-19 ...	42
4.4.2.1	Uji Koefisien Determinasi	42
4.4.2.2	Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	42
4.4.2.3	Uji Signifikansi Individual (Uji T) ..	42
4.4.2	Uji Tambahan: Paired Sample T Test	43
4.5	Pembahasan	44
4.5.1	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	44
4.5.2	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan	47

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	50
5.1 Kesimpulan	50
5.2 Keterbatasan	51
5.3 Saran	51
DAFTAR PUSTAKA	52
LAMPIRAN	58

DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
Tabel 4.1	Descriptive Statistic Sebelum masa Pandemi Covid-19 (2016-2018)	35
Tabel 4.2	Deskriptive Statistic Selama masa pandemi Covid-19 (2019-2021)	37
Tabel 4.3	Hasil Regresi pada Sampel Sebelum Pandemi Covid-19 (2016-2018)	40
Tabel 4.4	Hasil Regresi pada Sampel Selama Masa Pandemi Covid-19 (2019-2021)	42
Tabel 4.5	Hasil Uji Paired Sample T Test	44

DAFTAR GAMBAR

Gambar		Halaman
Gambar 1.1	Kondisi IHSG selama tahun 2019-2020	1
Gambar 1.2	Kondisi Indeks LQ-45 Selama Tahun 2019-2020 di Indonesia.....	3
Gambar 2.1	Kerangka Penelitian	26

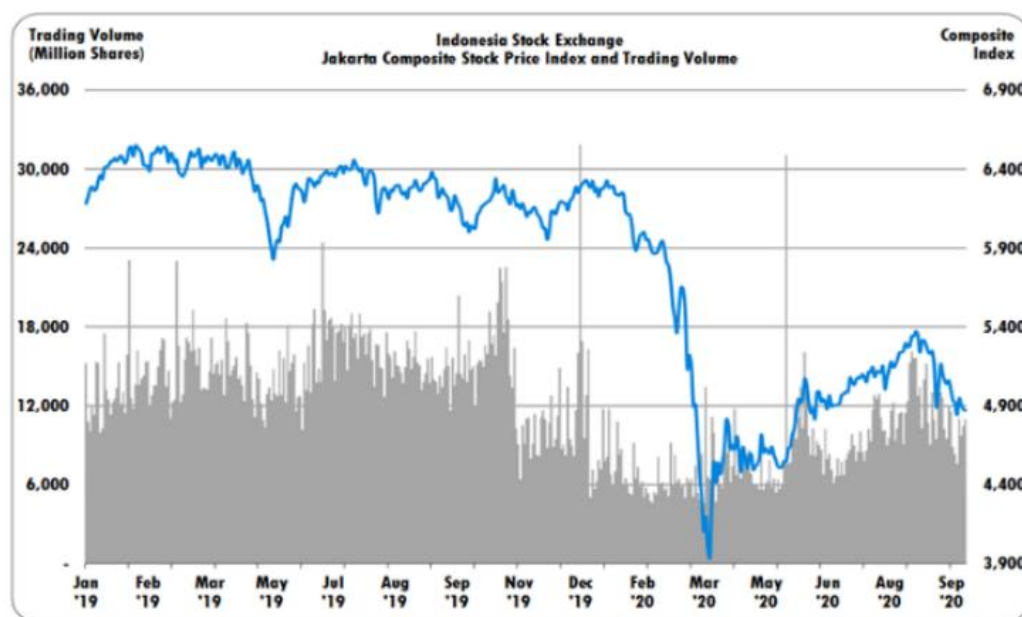
BAB I

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG

Perkembangan pasar modal di Indonesia saat ini mengalami ketidakstabilan semenjak terjadinya pandemi Covid-19. Pasar modal di Indonesia menjadi salah satu negara yang mengalami penurunan yang cukup drastis. Perusahaan-perusahaan mulai dari sektor infrastruktur, pertanian, aneka industri, pertambangan dan yang lainnya sudah mulai melemah. Pada awal 2020, tepatnya pada Maret 2020, IHSG sempat mengalami masa gelap, yakni ketika anjlok sangat dalam sepanjang tahun lalu seiring Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) mengumumkan virus corona sebagai pandemi. Kala itu, IHSG yang mengawali 2020 di level 6.300, akhirnya meninggalkan level 6.000 pada akhir Januari hingga akhirnya terjun bebas hingga ke 3.937,63 pada 24 Maret 2020. Angka tersebut menjadi yang terendah setidaknya sejak 4 Juni 2012 yaitu 3.654,58.

Gambar 1.1. Kondisi IHSG selama tahun 2019-2020



Sumber: Publikasi BEI 2020.

Di Indonesia sendiri, kasus Covid-19 ini pertama kali ditemukan pada tanggal 2 Maret 2020 di kota Depok, Jawa Barat, yang kemudian menyebar ke berbagai wilayah Indonesia dengan jumlah kasus yang terus bertambah. Data dari Satuan Tugas Penanganan Covid-19 pada tanggal 30 Oktober 2020 menunjukkan bahwa sampai dengan tanggal tersebut telah terkonfirmasi 406 ribu kasus covid di Indonesia dengan angka kematian mencapai 13.782 kasus. Lonjakan kasus Covid-19 dan *fatality rate* yang tinggi memberikan pengaruh tidak hanya pada kesehatan tapi juga ekonomi. Hanya dua bulan sejak ditemukannya kasus pertama, tanggal 2 Maret sampai dengan 30 April 2020 sudah terkonfirmasi 10.118 kasus, dengan jumlah kematian 792 orang. Hal ini menyebabkan kepanikan baik dikalangan pemerintah, masyarakat maupun dunia usaha.

Respon pemerintah maupun masyarakat dalam rangka mencegah penyebaran wabah ini dengan berbagai cara seperti: penutupan sekolah-sekolah dan rumah ibadah, pembatalan berbagai kegiatan pemerintah maupun swasta, pembatasan moda transportasi umum, pemberlakuan pembatasan sosial berskala besar (PSBB) di beberapa wilayah, membuat roda perekonomian melambat. Kecemasan akan perlambatan ekonomi global akibat wabah virus corona saat itu akhirnya membuat pelaku pasar melakukan aksi jual di bursa saham. Akhirnya, krisis kesehatan pun berubah menjadi krisis ekonomi yang salah satunya yang menjadi perhatian adalah tingkat perdagangan dan investasi di Indonesia. Hal ini tentu saja berdampak pada emiten-emiten yang melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memang mayoritas laporan keuangan tahun 2020 terdampak parah.

Saham *blue chip* adalah saham-saham yang kapitalisasi atau yang nilainya luar biasa besar dan merupakan penggerak utama arah IHSG, karena perusahaan yang kapitalisasinya besar tentu memiliki bobot yang lebih tinggi dan memiliki pertumbuhan yang baik dari waktu ke waktu. Tak hanya itu, jenis saham ini juga bisa menjadi pilihan utama bagi mereka yang ingin berinvestasi di pasar modal (idxchannel, 2022). Dikutip pada Cermati.com, berikut ciri-ciri saham *blue chip*:

1. Harga saham tinggi
2. Nilai kapitalisasi pasar besar
3. *Market leader* pada *sector industry*

4. Likuiditas tinggi
5. Konsisten membagi dividen
6. Berkinerja positif

Saham-saham *blue chip* tersebut terdaftar di dalam indeks LQ-45 yang terdiri dari 45 saham dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar, serta didukung oleh fundamental yang baik. Tak hanya itu, jenis saham ini juga bisa menjadi pilihan utama bagi mereka yang ingin berinvestasi di pasar modal.

Gambar 1.2. Kondisi Indeks LQ-45 Selama Tahun 2019-2020 di Indonesia



Sumber: Yahoo Finance, 2021.

Indeks LQ-45 merupakan indeks pasar di Bursa Efek Indonesia dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga dapat mencerminkan kondisi pasar saham di Indonesia. Dalam grafik diatas dapat dilihat bahwa perkembangan indeks LQ-45 selama tahun 2019 berkinerja positif dan stabil, sehingga merupakan periode dengan kondisi market normal. Namun PT Mirae Asset Sekuritas Indonesia pada tahun 2020 melaporkan bahwa Indeks LQ-45 selama tahun 2020 berdasarkan Laporan Keuangan saham-saham LQ-45 sebanyak 31 emiten mencatatkan penurunan laba bersih secara agregat sebesar 41,4% year on year (yoy) serta penurunan pendapatan agregat sebesar 7,4% year on year (yoy) pada tahun 2020.

Pada 2022, Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan perubahan komposisi saham dalam indeks LQ-45 untuk periode Februari-Juli 2022. Dalam perubahan tersebut, terdapat 5 (lima) saham yang terdepak dari indeks paling likuid di pasar modal Indonesia tersebut. Saham-saham yang harus keluar dari indeks LQ-45 antara lain

1. PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES)
2. PT AKR Corporindo Tbk (AKRA)
3. PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)
4. PT Jasa Marga Tbk (JSMR)
5. PT Pakuwon Jati Tbk (PWON)

Saham-saham ini digantikan oleh:

1. PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT)
2. PT BFI Finance Indonesia Tbk (BFIN)
3. PT Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK)
4. PT Harum Energy Tbk (HRUM)
5. PT Waskita Karya Tbk (WSKT)

Equity Analyst BEI menyatakan, meski keluar dari indeks LQ-45, saham BSDE dan PWON masih memiliki prospek baik karena adanya perpanjangan insentif fiskal berupa pajak pertambahan nilai (PPN) yang ditanggung pemerintah untuk pembelian rumah hingga Juni 2022. Selanjutnya untuk saham AKRA, emiten ini telah melakukan *stocksplit* dengan rasio 1:5, dengan harga baru setelah *stocksplit* membuat saham AKRA menjadi lebih likuid dan lebih terjangkau untuk dibeli oleh investor ritel. Hal ini harusnya masih menjadi daya tarik investor untuk saham AKRA. Kemudian untuk saham JSMR, sambung Andhika, dengan meningkatnya kasus Covid-19 varian omicron pemerintah berpeluang untuk menaikkan level PPKM untuk membatasi pergerakan masyarakat. Hal ini menjadi sentimen negatif untuk jangka pendek bagi JSMR karena akan mengurangi *traffic* kendaraan yang melintasi jalan tol. Sementara untuk saham ACES, dengan meningkatnya kasus Covid-19 varian omicron pemerintah berpeluang untuk menaikkan level PPKM untuk membatasi pergerakan masyarakat. ACES yang memiliki banyak gerai di mall tentunya akan terkena sentimen negatif untuk jangka pendek karena jika ada pembatasan.

Berdasarkan survei yang dilakukan oleh Subdirektorat Indikator Statistik Biro Pusat Statistik (BPS) pada bulan Juli 2020, sebanyak 8,76% perusahaan berhenti beroperasi dan 24,31% perusahaan melakukan pengurangan kapasitas (jam kerja,

mesin dan tenaga kerja). Sementara 58,95% perusahaan masih beroperasi secara biasa. Selain itu, Kemnaker pada 2020 turut melakukan survei untuk mengetahui implikasi dari pandemi terhadap perusahaan. Hasil survei menunjukkan bahwa 88% perusahaan di Indonesia terdampak pandemi yang mengakibatkan perusahaan umumnya dalam keadaan merugi. Hal ini disebabkan oleh adanya penurunan permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan yang menyebabkan terjadinya penurunan produksi.

Kondisi ini mempengaruhi perusahaan dan menghadapkan perusahaan pada situasi yang tidak pasti. Perusahaan dalam kelangsungan usahanya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan, yaitu bertujuan untuk memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada. Sementara dalam jangka panjang, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan untuk memberikan kesejahteraan para pemegang saham. Karena nilai perusahaan berorientasi pada tujuan jangka panjang, maka setiap pengambilan keputusan atas kebijakan yang dilakukan perusahaan harus mempertimbangkan aspek lingkungan di sekitar perusahaan baik mikro dan makroekonomi, salah satunya adalah dengan meningkatnya minat serta pengetahuan masyarakat di bidang pasar modal, maka bagi investor nilai perusahaan telah menjadi salah satu faktor pertimbangan yang cukup penting, hal ini terkait dengan risiko dan pendapatan yang akan diterima oleh investor.

Dalam melihat nilai perusahaan, investor tidak dapat dipisahkan dari informasi perusahaan berupa laporan keuangan yang dikeluarkan setiap tahunnya. Beberapa perusahaan tidak berhasil untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang tak lain disebabkan oleh pengaruh dari beberapa faktor. Salah satunya yaitu ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kemakmuran pemegang saham apabila harga saham tersebut terus meningkat.

Kasus mengenai nilai perusahaan di Indonesia terjadi pada tahun 2010, dimana dalam kasus ini PT Katarina Utama Tbk telah melakukan manipulasi dalam laporan keuangan auditan 2009 yang mana berusaha menaikkan nilai perusahaan dengan mengakui piutang usaha sebesar Rp8,606 miliar dan pendapatan sebesar Rp6,733 miliar dari PT Media Internal Graha sebagai pemegang saham PT Katarina Utama Tbk, padahal yang sebenarnya adalah PT Katarina Utama Tbk mempunyai utang sebesar Rp2 miliar kepada PT Media Internal Graha. Selain kasus manipulasi laporan keuangan, PT Katarina Utama Tbk diduga menyelewengkan dana IPO sebesar Rp28,971 miliar dari total perolehan IPO Rp33,6 miliar yaitu dengan mencatatkan 210 juta saham baru ke BEI melalui proses IPO pada tanggal 114 Juli 2009. Berdasarkan kasus ini, menunjukkan pentingnya nilai perusahaan untuk mengukur kemampuan dan menganalisa apakah sesungguhnya suatu perusahaan cukup mampu atau dalam kesulitan keuangan.

Contoh lain adalah kasus PT Garuda Indonesia Tbk yang berusaha menaikkan nilai perusahaan dengan membukukan laba bersih tahun 2018 sebesar USD809.850 atau setara dengan Rp11,33 miliar. Angka tersebut melonjak tajam dibanding tahun 2017 dimana PT Garuda Indonesia Tbk membukukan kerugian sebesar USD216,5 juta. Pada 31 Oktober 2018, Manajemen Garuda dan PT Mahata Aero Teknologi (Mahata) mengadakan perjanjian kerja sama yang telah diamandemen, terakhir dengan amandemen II tanggal 26 Desember 2018, mengenai penyediaan layanan konektivitas dalam penerbangan dan hiburan dalam pesawat dan manajemen konten. Mahata akan melakukan dan menanggung seluruh biaya penyediaan, pelaksanaan, pemasangan, pengoperasian, perawatan dan pembongkaran dan pemeliharaan termasuk dalam hal terdapat kerusakan, mengganti dan/atau memperbaiki peralatan layanan konektivitas dalam penerbangan dan hiburan dalam pesawat dan manajemen konten. Garuda mengakui penghasilan dari perjanjiannya dengan Mahata sebagai suatu penghasilan dari kompensasi atas Pemberian hak oleh Garuda ke Mahata. Sehingga, menurut Standar Akuntansi Keuangan, pengakuan dan pengukuran penghasilan yang berasal dari imbalan yang diterima dibayarkan untuk

penggunaan aset Garuda oleh Mahata harus mengikuti ketentuan yang diatur dalam PSAK 23, yaitu diklasifikasikan sebagai pendapatan royalti.

Pentingnya nilai perusahaan membuat investor dan kreditur semakin selektif dalam berinvestasi maupun memberikan kredit kepada perusahaan. Nilai perusahaan akan memberikan sinyal positif dimata investor untuk menanamkan modal pada sebuah perusahaan, sedangkan bagi pihak kreditur nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya sehingga pihak kreditur tidak merasa khawatir dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut. Mengingat pentingnya nilai perusahaan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan investasi. Maka diperlukan suatu metode yang tepat untuk mengukurnya. Perusahaan pertambangan pasti akan mengeluarkan saham untuk menambah modal perusahaan. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka saham perusahaan tersebut akan semakin diminati karena dianggap perusahaan tersebut memiliki kinerja yang yang bagus dan dapat menciptakan nilai bagi *stakeholders*. Sekarang banyak perusahaan yang telah melaksanakan sistem berdasarkan nilai, sedikitnya sampai tingkat tertentu, meningkatkan penekanan kepada penciptaan nilai sebagai sebuah proses dinamis.

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Perusahaan dengan profitabilitas yang baik, maka para *stakeholders* akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan, dengan baiknya kinerja perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan (Analisa, 2011). Oleh karena itu, agar perusahaan mendapatkan profit maka diperlukan langkah-langkah dan strategi yang harus dipersiapkan dan diperhitungkan. Namun, seringkali terkendala faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah dan faktor internal seperti daya saing dengan kompetitor.

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya *leverage* yang dihasilkan oleh perusahaan. *Leverage* merupakan suatu rasio yang digunakan untuk menggambarkan bagaimana kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi

hutang-hutang yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan mempunyai harapan dengan hutang yang dimilikinya, maka akan membantu perusahaan dalam mendanai dan mengelola aset yang dimiliki untuk mendapatkan laba sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat. *Leverage* sebagai kemampuan perusahaan untuk menggambarkan hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki resiko *leverage* yang lebih kecil. Akan tetapi, rasio *leverage* yang terlalu tinggi akan merugikan bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan akan menanggung biaya hutang yang besar sehingga laba yang diperoleh akan habis untuk membayar biaya hutang tersebut. Oleh karena itu perusahaan akan berusaha agar tingkat DER yang dimiliki tidak lebih dari satu dalam struktur pendanaanya (Brigham & Houston, 2001).

Penelitian yang dilakukan oleh Awulle et al. (2018), Mufidah & Purnamasari (2018), Raningsih & Artini (2018), Akbar & Fahmi (2020), Astuti & Yadnya (2019), Chabachib et al. (2019), Dewi & Abundanti (2019), Antoro et al. (2020), Indrayani et al. (2021), dan Jihadi et al. (2021) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian oleh Putri & Rachmawati (2018), Hirdinis (2019), Ambarwati et al. (2021) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh dari profitabilitas terhadap ukuran perusahaan. Di sisi lain, penelitian oleh Suryana & Rahayu (2018), Aulia et al. (2020), Rukmawanti et al. (2019) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian oleh Ibhagui & Olokoyo (2018), Octaviany et al. (2019), Dang et al. (2020), dan Jihadi et al. (2021) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Munawar (2019), Suryana & Rahayu (2018), dan penelitian oleh Kalash (2021) memberikan bukti empiris bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan data dari perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ-45. LQ-45 dipilih sebagai objek penelitian karena merupakan

45 perusahaan yang paling liquid dan memiliki kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia. Diharapkan hasil penelitian ini memberikan gambaran kondisi sesungguhnya karena LQ-45 adalah perusahaan-perusahaan yang paling tahan terhadap badai krisis.

Dari beberapa penelitian diatas, peneliti ingin melakukan penelitian yang lebih memunculkan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan yang relatif besar biasanya lebih kuat dalam menghadapi guncangan ekonomi dan perusahaan yang melakukan pendanaan utang atau pinjaman yang dipergunakan untuk meningkatkan keuntungan dalam menghadapi dampak Covid-19. Penelitian ini melanjutkan penelitian oleh Ambarwati et al. (2021) dengan memperhatikan keterbatasan pada penelitian sebelumnya serta menggunakan memperluas periode data serta variabel penelitian, terdapatnya gap empiris serta fenomena yang terjadi mendasari dilakukannya penelitian dengan judul **“Analisis Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Terindeks LQ-45 di Indonesia Sebelum dan Selama masa pandemi Covid-19 dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol”**.

1.2. RUMUSAN MASALAH

Rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

- a. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama masa pandemi Covid-19?
- b. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama masa pandemi Covid-19?

1.3. TUJUAN PENELITIAN

Tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu:

- a. Untuk menguji apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama masa pandemi Covid-19
- b. Untuk menguji apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama masa pandemi Covid-19

1.4. MANFAAT PENELITIAN

Manfaat yang diharapkan dapat diperoleh dari penelitian ini yaitu:

- a. Penelitian ini memberikan bukti empiris pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada saat sebelum dan selama masa pandemi Covid-19 dan apakah ukuran perusahaan merupakan variabel kontrol pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan.
- b. Penelitian ini menggunakan perusahaan *blue chip* yang tergabung dalam indeks LQ-45 yang merupakan kumpulan saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar dan melihat apakah perusahaan dengan fundamental yang baik tersebut terpengaruh oleh pandemi Covid-19.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Efficient Market Hypothesis* (EMH)

Pasar modal dikatakan efisien salah satunya jika harga saham mencerminkan keseluruhan dari informasi yang tersedia dipasar. Keseluruhan informasi harus tersedia bagi investor, untuk mengetahui segala sesuatu tentang perusahaan dan saham perusahaan. *Efficient Market Hypothesis* merupakan salah satu teori keuangan modern yang dianggap paling berpengaruh dengan asumsi bahwa seluruh informasi yang relevan telah tercerminkan pada harga sekuritas ketika sekuritas tersebut diperdagangkan. Konsep *Efficient Market Hypothesis* (EMH) pertama kali dikemukakan oleh Fama (1970) yang pada intinya menyatakan bahwa di pasar yang efisien, surat berharga berupa obligasi konversi akan selalu diperdagangkan pada nilai wajarnya (*fair value*) sehingga tidak seorang pun mampu memperoleh imbal hasil yang tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Dengan kata lain, harga yang terbentuk di pasar merupakan hasil refleksi dari seluruh informasi yang tersedia.

Fama (1970) memberikan pengertian bahwa konsep pasar yang efisien berarti harga saham yang sekarang mencerminkan segala informasi yang ada. Hal ini berarti bahwa informasi baik dari informasi masa lalu, sekarang dan ditambah oleh informasi dari perusahaan itu sendiri (*insider information*). Menurut Shleifer (2000), *Efficient Market Hypothesis* memiliki tiga asumsi, yaitu:

1. Investor diasumsikan akan berlaku rasional sehingga akan menilai saham secara rasional.
2. Beberapa investor akan berlaku tidak rasional tetapi perilaku mereka dalam melakukan transaksi perdagangan bersifat acak (random) sehingga pengaruhnya adalah saling menghilangkan dan tidak mempengaruhi harga.

3. Investor arbiter yang berlaku rasional akan mengurangi pengaruh dari perilaku investor yang tidak rasional pada harga di pasar modal.

Investor yang berlaku rasional akan menilai saham berdasarkan nilai fundamental yaitu nilai sekarang (*net present value*) dari pengembalian kas masa depan (*future cash flows*) dengan mendiskontokan sebesar tingkat risiko saham tersebut. Ketika investor mengetahui adanya informasi baru yang akan mempengaruhi nilai fundamental saham maka mereka akan cepat bereaksi terhadap informasi tersebut dengan melakukan bid pada harga tinggi ketika informasi bagus (*good news*) dan melakukan bid pada harga rendah harga saham ketika informasi buruk (*bad news*). Implikasinya adalah harga saham akan selalu mencerminkan semua informasi yang tersedia secara cepat dan harga saham akan bergerak ke level harga sesuai nilai fundamental yang baru sehingga bisa dikatakan bahwa harga saham akan bergerak secara acak (*random*) dan tidak bisa diprediksi.

Fama (1970) melakukan penyesuaian atas konsep EMH dengan didukung oleh bukti empiris dan mengelompokkan efisiensi pasar kedalam tiga bentuk, yaitu:

a. *The Weak Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan lemah (*weak-form*) karena dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga dan volume masa lalu. Berdasarkan harga dan volume masa lalu itu berbagai model analisis teknis digunakan untuk menentukan arah harga apakah akan naik atau akan turun. Asumsi yang ada pada hipotesis ini adalah, bahwa harga pasar telah mencerminkan keuangan yang lalu dan data-data berupa harga dan volume perdagangan dimasa lalu, seharusnya tidak berhubungan dengan keuangan yang akan datang. Jadi investor tidak bisa memperoleh sedikit keuntungan dengan menggunakan *trading rules* berdasarkan pada informasi masa lalu yang terdapat di pasar modal.

b. *The Semistrong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat (*semistrong-form*) dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga masa lalu, volume masa lalu, dan semua informasi yang dipublikasikan seperti laporan

keuangan, laporan tahunan, pengumuman bursa, informasi keuangan internasional, peraturan perundang-undangan, peristiwa politik, peristiwa hukum, peristiwa sosial, dan lain-lain yang dapat memengaruhi perekonomian nasional. Asumsi yang ada pada hipotesis ini adalah, bahwa pada saat investor mengambil keputusan setelah informasi baru dipublikasikan seharusnya tidak memperoleh keuntungan abnormal karena harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang telah dipublikasikan. Harga saham akan bereaksi dengan cepat dan akurat menyesuaikan ketinggian harga yang baru ketika informasi publik diumumkan.

c. *The Strong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi dikatakan kuat (*strong-form*) karena investor menggunakan data yang lebih lengkap, yaitu harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang dipublikasikan, dan informasi privat yang tidak dipublikasikan secara umum. Kondisi dimana harga saham tidak hanya mencerminkan informasi yang dipublikasikan saja, tetapi juga mencerminkan informasi yang tidak dipublikasikan yang dikenal dengan insider information karena yang mempunyai informasi tersebut adalah pihak yang berada dalam perusahaan. Sehingga tidak ada investor yang memperoleh abnormal karena antara investor dan pihak perusahaan memiliki informasi yang sama.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien yaitu:

- a. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor- investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan perdagangan di pasar.
- b. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
- c. Informasi yang terjadi bersifat acak, artinya setiap pengumuman yang terjadi bersifat bebas dan tidak dipengaruhi oleh pengumuman lain.
- d. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Perubahan harga dalam suatu pasar yang kompetitif ditentukan oleh besar kecilnya permintaan serta penawaran. Apabila suatu informasi terbaru masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva bersangkutan. Harga merupakan cerminan dari adanya informasi yang diperoleh pelaku pasar secara menyeluruh, sehingga apabila harga memiliki kandungan informasi maka dapat dikatakan harga yang terbentuk sepenuhnya mencerminkan sistem informasi. Inti dari teori EMH adalah jika informasi tidak terhambat dan tercermin dalam harga saham di pasar, maka harga saham esok hari akan mencerminkan informasi dan berita esok hari dan tidak berhubungan (*independen*) dengan harga saham hari ini. Implikasi dari teori EMH adalah tidak ada seorang investor pun yang dapat memperoleh imbal hasil yang abnormal (*abnormal return*) kecuali terdapat gap antara informasi yang ada dan efisiensi di pasar saham. Pada akhirnya, jika suatu pasar tidak efisien, mekanisme harga yang ada tidak dapat menjamin alokasi modal yang efisien di dalam perekonomian yang dapat berdampak negatif terhadap ekonomi secara agregat (Rachman & Ervina, 2017).

2.1.2. Signalling Theory

Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana manajer memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi melalui laporan keuangan. Laporan keuangan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan, apabila pada laporan keuangan yang disajikan perusahaan menyajikan profitabilitas perusahaan baik, pembayaran dividen yang relatif besar, menginformasikan biaya-biaya akuntansi lingkungan dan rasio likuiditas yang tinggi maka laporan keuangan perusahaan tersebut akan memberikan sinyal yang positif bagi para pengguna laporan keuangan khususnya investor. Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi, maka apabila pemilik perusahaan tidak mampu menampilkan sinyal yang baik tentang nilai perusahaan, nilai perusahaan akan berada di atas atau dibawah nilai yang sebenarnya (Suffah & Riduwan, 2016).

Signalling theory atau teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal.

Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar seperti investor dan kreditor. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang. Teori sinyal menjelaskan mengapa manajer suatu entitas mempunyai insentif secara sukarela (*voluntary*) melaporkan informasi-informasi kepada pasar modal walaupun tidak ada ketentuan yang mengharuskan.

Teori sinyal mengemukakan tentang pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan catatan dan gambaran masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi perusahaan dan pasar modal. Informasi yang lengkap dan relevan serta akurat dan tepat waktu diperlukan investor pasar modal sebagai alat untuk menganalisis sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar. Pada saat informasi diumumkan dan pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisa informasi tersebut sebagai sinyal baik ataupun sinyal buruk. Jika pengumuman yang diumumkan sebagai sinyal baik bagi investor maka akan terjadi perubahan volume dalam perdagangan saham (Jogiyanto, 2010).

2.1.3. Agency Theory

Teori keagenan adalah pemberian wewenang oleh prinsipal (pemilik perusahaan/pemegang saham) kepada agen untuk menjalankan operasional perusahaan sesuai dengan kontrak yang telah disepakati, jika kedua belah pihak memiliki kepentingan yang sama untuk meningkatkan nilai perusahaan maka agen akan bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Teori keagenan juga terdapat

adanya pemisahan peran antara prinsipal dan agen yang memiliki kepentingan yang berbeda. Perbedaan kepentingan yang dimiliki masing-masing ini akan membuat prinsipal membuat pengawasan dengan tujuan utamanya adalah menurunkannya perilaku oportunistik yang akan dilakukan agen, pengawasan ini akan dilakukan bila dalam perusahaan memiliki biaya agensi tinggi, seperti *leverage* tinggi serta kompleksitas dan ukuran perusahaan yang lebih besar (Subramanyam, 2009).

Agency Theory menjelaskan bahwa tidak adanya persamaan kepentingan antara prinsipal dan agen sebagai suatu perjanjian yang mana prinsipal melibatkan agen untuk memberikan layanan atas nama prinsipal dengan memegang kewenangan dalam pengambilan suatu keputusan tertentu kepada agen. Pada prinsipnya asumsi utama yang digunakan oleh *agency theory* yaitu pilihan kebijakan perusahaan yang ditujukan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

2.1.4. Pandemi Covid-19

Severe acute respiratory syndrome coronavirus (SARS-Cov) ialah virus yang menembus sistem pernafasan. Virus corona bisa mengakibatkan sistem pernafasan terganggu, infeksi paru-paru akut (*pneumonia*) hingga meninggal. Virus corona adalah tipe virus baru yang menyebar ke manusia. Infeksi virus corona terjadi di Wuhan, Cina pada Desember 2019. Virus itu tersebar secara luas ke seluruh dunia, termasuk Indonesia, hanya dalam beberapa waktu. Pandemi Covid-19 menjadi peristiwa global yang menyebabkan penyebaran penyakit virus corona pada 2019. Penyebab dari penyakit ini adalah virus baru yang disebut SARS-CoV2 (Gorbalenya et al., 2020). Menurut direktur Organisasi Kesehatan Dunia (WHO), Covid-19 terdeteksi untuk pertama kali di Wuhan, Provinsi Hubei, Tiongkok pada 1 Desember 2019 dan diputuskan menjadi pandemi oleh WHO pada 11 Maret 2020.

Dilansir dari kompas.com, virus pandemi ini menyebar begitu cepat seperti rantai, hingga tersebar ke seluruh dunia, termasuk Indonesia. Pada 2 Maret 2020, diumumkan untuk pertama kalinya wabah Covid-19 masuk ke Indonesia.

Menghadapi pandemi Covid-19, pemerintah Indonesia mulai menetapkan kebijakan pembatasan untuk menjaga jarak sosial dan menghindari keramaian (*social distancing*), kemudian menjaga jarak antar masyarakat minimal 1,8 meter (*physical distancing*) mulai awal Maret 2020.

2.1.5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan apabila perusahaan dijual yang tergambar dalam harga saham perusahaan. Nilai perusahaan semakin baik akan menambah minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Karena nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan kemakmuran pemegang saham dan pasar juga percaya perusahaan mempunyai prospek yang bagus kedepannya. Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi & Pawestri, 2006).

Meningkatkan nilai perusahaan merupakan peningkatan terhadap kemakmuran pemilik perusahaan. Semakin meningkat nilai perusahaan maka akan semakin tinggi kemakmuran yang diperoleh pemilik perusahaan. Menurut Weston & Copeland (2008) pengukuran nilai perusahaan terdiri dari:

a. PER (*Price to Earnings Ratio*)

Price to earning ratio (PER) atau perbandingan harga saham dan laba per saham perusahaan adalah salah satu rasio yang lumayan populer di kalangan investor saham. Rasio ini sering dipakai oleh para investor untuk menilai mahal atau murahnya suatu saham.

b. Tobin's Q

Tobin's Q yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan.

c. PBV (*Price to Book Value*)

PBV adalah rasio harga terhadap nilai buku untuk melihat harga sebuah saham masuk dalam kategori mahal atau murah untuk membantu investor menemukan saham yang tepat untuk investasi mereka.

Penelitian ini menggunakan PBV ini diantara karena nilai buku relatif stabil, adanya praktik akuntansi yang relatif standar diantara perusahaan-perusahaan menyebabkan PBV dapat dibandingkan antar berbagai perusahaan yang akhirnya dapat menjadi sinyal apakah perusahaan under atau *overvalue*. PBV kurang dari satu mencerminkan adanya sentimen negatif dan sebaliknya apabila lebih dari satu mencerminkan adanya sentimen positif. Jika perusahaan memiliki PBV yang tinggi maka sentimen positif tersebut akan merupakan sinyal bagi investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut dan sebaliknya.

Menurut Harmono (2015) Nilai perusahaan dapat diukur melalui besaran dari harga saham yang terbentuknya di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga saham yang secara riil terjadi transaksi jual belisurat berharga di pasar modal antara pemegang saham dan para investor. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Harga saham dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya dividen. Apabila harga saham tinggi, maka dividen yang dibayar pun tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika harga saham perusahaan rendah berarti dividen yang dibayarkan kecil.

2.1.6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah cerminan terhadap ukuran besar atau kecil suatu perusahaan yang sering dilihat dari total aset perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain lain (Brigham & Houston, 2001). Dilihat dari sisi kemampuan memperoleh dana untuk ekspansi bisnis, perusahaan besar mempunyai akses yang besar ke sumber-

sumber dana baik ke pasar modal maupun perbankan untuk membiayai investasinya dalam rangka meningkatkan labanya (Rahmiati et al., 2015).

Ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva dengan nilai aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan besar maupun kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat melalui besarnya ekuitas, penjualan maupun total aktiva perusahaan. Total aktiva perusahaan yang semakin besar dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut sudah mencapai tahap kedewasaannya.

Menurut keputusan Bapepam No. 9 Tahun 1995 berdasarkan ukurannya, perusahaan dapat digolongkan atau diklasifikasikan menjadi dua kelompok, yaitu:

- a. Perusahaan besar adalah badan hukum yang didirikan di Indonesia yang memiliki jumlah kekayaan (total asset) tidak lebih dari Rp. 100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah), bukan merupakan afiliasi atau dikendalikan oleh suatu perusahaan yang bukan perusahaan menengah atau kecil, dan bukan merupakan reksa dana.
- b. Perusahaan menengah atau kecil, di mana nilai keseluruhan efek yang ditawarkan tidak lebih dari Rp. 40.000.000.000,00 (empat puluh miliar rupiah).

Menurut Ferry & Jones (1979) ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat di klasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, total penjualan, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain semua berkorelasi tinggi. Menurut Ferry & Jones (1979) ukuran perusahaan ditunjukkan oleh:

- a. Total Asset, total aset adalah total dari keseluruhan harta yang dimiliki perusahaan semakin besar total aset maka mencerminkan semakin banyak modal yang ditanam.
- b. Jumlah Penjualan, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang.
- c. Kapitalisasi Pasar, kapitalisasi pasar atau *market capitalization* adalah nilai keseluruhan pasar secara agregat dari sebuah perusahaan, semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan akan dikenal dalam masyarakat.

Novari & Lestari (2016) menyatakan bahwa tingkat kepercayaan investor juga dapat di ukur melalui ukuran perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka semakin di kenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan dapat di ukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan.

2.1.7. Profitabilitas

Menurut Kasmir (2012) profitabilitas merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Selain itu, hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil rasio ini, maka semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya, rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasional perusahaan. Profitabilitas adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan baik berdasarkan total aset, total modal ataupun total pembelian. Besarnya tingkat profitabilitas menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dimana akan mempengaruhi minat investor.

Bagi perusahaan pada umumnya, masalah profitabilitas merupakan masalah yang penting dari laba. Karena laba yang besar belum tentu menjadi ukuran dan

jaminan perusahaan tersebut telah bekerja secara efisien. Oleh sebab itu, meningkatkan efisiensi operasi perusahaan perlu dilakukan oleh perusahaan untuk dapat mencapai laba yang optimal. Efisiensi yang dilakukan perusahaan dapat diketahui apabila dengan membandingkan laba yang diperoleh perusahaan dengan kekayaan atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dimana menggunakan rasio profitabilitas untuk mengukur efisiensi suatu perusahaan adalah merupakan cara yang paling baik sebab suatu perusahaan akan sulit untuk dapat meningkatkan profitabilitasnya tanpa meningkatkan efisiensinya.

Pada dasarnya ada beberapa rasio yang digunakan dalam pengukuran tingkat profitabilitas, yaitu:

- a. *Return on Assets* (ROA), merupakan kemampuan modal yang ditanamkan pada aktiva perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.
- b. *Return on Investment* (ROI), merupakan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih.
- c. *Return on Equity* (ROE), adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian investasi pemilik, yaitu seberapa besar laba yang dihasilkan tiap rupiah dari modal yang ditanamkan.
- d. *Gross Profit Margin*, rasio ini menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba kotornya dari tiap penjualan yang dilakukannya. Dengan rasio ini akan dapat ditentukan tingkat efisiensi produksi dan penetapan harga jual.
- e. *Operating Income Ratio*, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi selama periode tertentu, sehingga dapat memperlihatkan efisiensi operasi dan produksi perusahaan.
- f. *Net Profit Margin*, merupakan keuntungan bersih (netto) per rupiah penjualan.

Novari & Lestari (2016) menjelaskan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen. Rasio profitabilitas yang dipakai dalam dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA). ROA dipilih untuk mengetahui seberapa besar tingkat

pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi ROA semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. ROA dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh selama periode tertentu dengan jumlah aktiva atau modal perusahaan tersebut yang dinyatakan dalam persentase.

2.1.8. Leverage

Menurut Fahmi (2014), *leverage* bertujuan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. *Leverage* dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*), rasio ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Lebih lengkapnya, rasio ini dapat mengukur seberapa jauh perusahaan tersebut memiliki pinjaman terhadap kreditur. Apabila nilai rasionya semakin tinggi, maka semakin besar perusahaan tersebut memperoleh dana dari luar. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Tingkat rasio *leverage* yang tinggi berarti perusahaan menggunakan hutang yang tinggi pula dan digunakan untuk usaha yang kemudian akan mempengaruhi nilai perusahaan, namun disisi lain hutang yang tinggi akan meningkatkan resiko kebangkrutan. Oleh karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa hutang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar hutang. Hal ini berhubungan dengan penentuan struktur modal yang tepat bagi perusahaan.

Terdapat dua tipe *leverage* menurut Husnan (2008) yaitu *operating leverage* dan *financial leverage*. *Operating Leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang menimbulkan beban tetap yang harus ditutup dari hasil operasinya. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa peka laba operasi terhadap perubahan hasil penjualan dan berapa penjualan minimal yang harus diperoleh agar perusahaan tidak rugi. Sedangkan *financial leverage* terjadi saat perusahaan menggunakan hutang dan menimbulkan beban tetap (bunga) yang

harus dibayar dari hasil operasi. Disamping itu, terdapat empat faktor yang mempengaruhi keputusan penggunaan *leverage* menurut Brigham & Houston (2001), yaitu:

- a. Resiko usaha, tingkat resiko yang inheren dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang. Semakin besar resiko perusahaan, maka semakin rendah rasio utang optimalnya.
- b. Posisi pajak perusahaan, jika sebagian besar laba perusahaan dilindungi dari pajak oleh perlindungan pajak yang berasal dari penyusutan, maka bunga atas utang yang saat ini belum dilunasi, atau kerugian pajak yang dibawa ke periode berikutnya akan menghasilkan tarif pajak yang rendah.
- c. Fleksibilitas keuangan, kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk.
- d. Konservatisme atau keagresifan manajerial.

Novari & Lestari (2016) menjelaskan *leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. Dalam manajemen keuangan, *leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Tujuan perusahaan menggunakan *leverage* agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Begitu pula sebaliknya, *leverage* juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham. Konsep *leverage* ini sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analis keuangan dalam melihat *trade-off* antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial.

2.2. Pengembangan Hipotesis

2.2.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Kasmir (2012) profitabilitas merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Selain itu, hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil rasio ini, maka semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya, rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasional perusahaan. Peningkatan laba akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan tersebut menguntungkan dan diharapkan mampu untuk memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham melalui pengembalian saham yang tinggi. Apabila profitabilitas suatu perusahaan tinggi, menunjukkan perusahaan bekerja secara efisien dan efektif dalam mengelola kekayaan perusahaan dalam memperoleh laba setiap periodenya.

Tingginya suatu laba, akan berpengaruh juga terhadap tingginya return yang diperoleh oleh investor. Serta tinggi rendahnya tingkat return yang diperoleh investor dapat berpengaruh terhadap penilaian investor, semakin tinggi tingkat penilaian investor akan suatu saham, maka harga saham akan semakin tinggi hal ini merupakan sinyal positif. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek suatu perusahaan baik dimana setiap perusahaan akan berusaha memberikan informasi untuk investor, informasi ini mencangkup perusahaan dapat menjalankan bisnisnya dengan baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Awulle et al. (2018), Mufidah & Purnamasari (2018), Raningsih & Artini (2018), Akbar & Fahmi (2020), Astuti & Yadnya (2019), Chabachib et al. (2019), Dewi & Abundanti (2019), Antoro et al. (2020), Indrayani et al. (2021), dan Jihadi et al. (2021) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan dukungan dari hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H_{1a}: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebelum masa pandemi Covid-19

H_{1b}: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan selama masa pandemi Covid-19

2.2.2. Pengaruh *leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal perusahaan yang berupa laba ditahan (*retained earning*) dan penyusutan (*depreciation*) dan dari eksternal perusahaan yang berupa hutang atau penerbitan saham baru. *Leverage* menunjukkan kemampuan dari suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansial dari perusahaan tersebut seandainya perusahaan tersebut dilikuidasi (Pratama & Wiksuana, 2016). Perusahaan yang menggunakan sumber dana dari hutang harus dapat mempertimbangkan kemampuannya untuk melunasi kewajiban tetapnya. Oleh karenanya, perusahaan dituntut untuk menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Kenaikan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya keuntungan (laba) yang didapat perusahaan. Semakin besar hutang yang dipakai untuk kegiatan operasional perusahaan seharusnya dapat menghasilkan laba yang optimal.

Menurut Ernawati & Widyawati (2015) *leverage* yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki resiko yang lebih kecil. Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak solvabel, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Perusahaan dapat menggunakan *leverage* untuk memperoleh modal guna mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi, karena perlindungan pajak membuat pengelolaan *leverage* sangatlah penting karena tingginya penggunaan *leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Setiadewi & Purbawangsa (2012) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Cheng & Tzeng (2011), Ibhagui & Olokoyo (2018), Octaviany et al. (2019), Pattiruhu & Paais (2020), Dang et al. (2020), dan Jihadi et al. (2021) yang menyatakan bahwa

leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan dukungan dari hasil penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

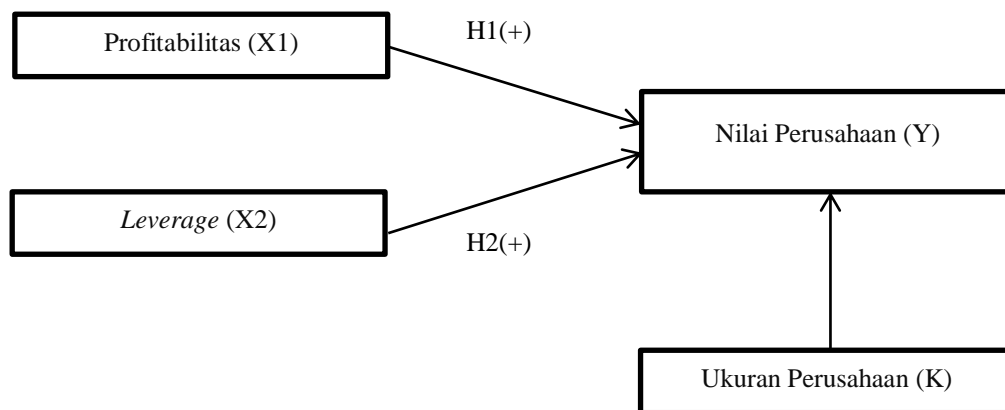
H_{2a}: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebelum masa pandemi Covid-19

H_{2b}: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan selama masa pandemi Covid-19

2.3. Kerangka Penelitian

Berdasarkan uraian serta hipotesis yang telah dikemukakan sebelumnya, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui suatu kerangka penelitian yang digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1. Kerangka Penelitian.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. POPULASI DAN SAMPEL PENELITIAN

3.1.1. Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *blue chip* yang terdaftar pada indeks LQ-45 pada tahun 2016-2021. Perusahaan-perusahaan *blue chip* tersebut terdaftar di dalam indeks LQ-45 yang terdiri dari 45 saham dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar, serta didukung oleh fundamental yang baik.

3.1.2. Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini, digunakan metode pengambilan purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan “Terdaftar Tetap” dalam daftar perusahaan terindeks LQ-45 selama periode 2016-2021.
2. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2016-2021.

Selama periode 2016-2021 terdapat 27 perusahaan yang terdaftar tetap sebagai perusahaan terindeks LQ-45 sehingga digunakan sebanyak 162 data pengamatan selama rentang waktu 2016-2021.

3.2. JENIS DAN SUMBER DATA

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui variabel-variabel penelitian dan dengan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Indriantoro & Supomo, 2014). Data yang digunakan merupakan data perusahaan yang tergabung pada Indeks LQ-45 selama periode 2016-2021. Data diperoleh

dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan melalui situs resmi masing-masing perusahaan.

3.3. METODE PENGUMPULAN DATA

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data skunder yang diambil dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang tergabung pada Indeks LQ-45 selama periode 2016-2021 yang diunduh melalui situs resmi masing-masing perusahaan. Metode dokumentasi digunakan dalam pengumpulan data. Metode dokumentasi adalah suatu kegiatan mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji dokumen-dokumen yang diteliti.

3.4. DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

3.4.1. Variabel Dependen

Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Sebelum investor menginvestasikan dananya, investor memerlukan informasi mengenai kondisi perusahaan maupun kondisi di pasar modal. Informasi yang dibutuhkan investor adalah informasi yang kompeten dengan posisinya sebagai calon pemilik perusahaan. Pertama adalah masalah keamanan investasi, dan yang kedua adalah hasil atau laba yang dicapai dari informasi tersebut. Informasi dari emiten secara tidak langsung akan berpengaruh terhadap harga saham.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan perbandingan nilai buku dan saham yang beredar. Rasio tersebut menunjukkan seberapa aset bersih yang dimiliki oleh pemegang

saham dibandingkan dengan satu lembar saham yang dimiliki. Pada penelitian ini, nilai saham yang digunakan adalah nilai saham pada akhir Triwulan tahun berikutnya setelah tanggal laporan keuangan tahunan perusahaan karena *stakeholder* baru akan merespon informasi pada laporan keuangan tahunan ketika laporan keuangan tersebut terbit. H+90 hari dipilih karena laporan keuangan disertai dengan laporan auditor independen tahunan diterbitkan paling lambat 31 Maret atau pada akhir bulan ketiga (90 hari) setelah tanggal laporan keuangan tahunan.

$$PBV = \frac{\text{Nilai Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

3.4.2. Variabel Independen

1. Profitabilitas

Variabel penelitian yang kedudukannya sebagai variabel independen pertama (X1) adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Dalam penelitian Novari & Lestari (2016) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang dihasilkan dari penjualan, pendapatan investasi, aset dan modal saham tertentu. *Return on Asset* menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar.

Profitabilitas diukur dengan menggunakan perhitungan *Return On Asset* (ROA). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Berikut adalah perhitungan *Return On Asset* (ROA) menurut Kasmir (2012):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2. *Leverage*

Variabel penelitian yang kedudukannya sebagai variabel independen kedua (X2) adalah *leverage*. Novari & Lestari (2016) menyatakan bahwa dalam manajemen keuangan, *leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Tujuan perusahaan menggunakan *leverage* agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan. Dalam penelitian Suwardika & Mustanda (2017) penggunaan hutang yang terlalu banyak tidak baik karena dikhawatirkan bahwa akan terjadi penurunan laba yang diperoleh perusahaan. Artinya, nilai *leverage* yang semakin tinggi akan menggambarkan investasi yang yang dilakukan beresiko besar, sedangkan *leverage* yang kecil akan menunjukkan investasi yang dilakukan beresiko kecil.

Menurut Fahmi (2014) *leverage* adalah rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. *Leverage* diproksikan *Debt Equity Ratio* (DER) dengan rumus:

$$LVR = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Modal}}$$

3.4.3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan sehingga pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Fungsi dari variabel kontrol adalah untuk mencegah adanya hasil perhitungan bias. Variabel kontrol adalah variabel untuk melengkapi atau mengontrol hubungan kausalnya supaya lebih baik untuk mendapatkan model empiris yang lengkap dan lebih baik. Variabel kontrol digunakan untuk

mengontrol hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, karena variabel kontrol diduga ikut berpengaruh terhadap variabel bebas (Retno & Prihatinah, 2012). Variabel penelitian yang kedudukannya sebagai variabel kontrol adalah ukuran perusahaan. Ukuran Perusahaan Menurut (Riyanto, 2001), Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan total aktiva. Dalam penelitian Novari & Lestari (2016) disebutkan bahwa ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan sebagai besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain dengan total aset perusahaan, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain.

Ukuran perusahaan juga dapat digambarkan melalui total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan aset dan rata-rata total aktiva perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka semakin di kenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan dapat di ukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan.

Penelitian oleh Munawar (2019), Suryana & Rahayu (2018), Dewi & Abundanti (2019), Rukmawanti et al. (2019), Chabachib et al. (2019), Ambarwati et al. (2021), dan Jihadi et al. (2021) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dihitung dengan logaritma natural dari total aset, adapun rumus untuk menghitung ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

$$SZE = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

3.5. METODE ANALISIS DATA

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian yang diuji. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian,

nilai maksimum, nilai minimum, jumlah (*sum*), *range*, *kurtosis* dan *skewness* (kemelencengan distribusi) (Ghozali, 2016).

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini dilakukan untuk memberikan keyakinan bahwa data yang digunakan dan model penelitian dapat mewakili ketepatan estimasi dan tidak bias. Menurut (Riduwan & Kuncoro, 2007) uji persyaratan yang digunakan dalam analisis jalur pada prinsipnya sama dengan model analisis regresi dan korelasi, sehingga sebelum analisis jalur dilakukan pengujian asumsi klasik. Untuk melakukan uji asumsi klasik atas data sekunder ini, maka peneliti melakukan 4 uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual dari variabel dependen dan variabel independen (bebas) memiliki distribusi normal. Hal ini dilakukan karena salah satu asumsi dalam penggunaan statistik parametrik adalah *multivariate normality*, yaitu asumsi bahwa setiap variabel dan semua kombinasi linear dari variabel berdistribusi normal (Ghozali, 2016).

b. Uji Multikolonearitas

Uji Multikolinearitas ini bertujuan untuk menguji ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas (Ghozali, 2016). Dalam penelitian ini, untuk menguji masalah multikolinearitas dalam model regresi, peneliti melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Menurut Ghozali (2016), apabila nilai *Tolerance* di bawah 0.10 dan nilai VIF di atas 10, maka model regresi dikatakan mengalami masalah multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan

yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau jika tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi, dapat dikatakan terjadi masalah autokorelasi. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari suatu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang terbebas dari autokorelasi (Ghozali, 2016). Danang (2013) menyatakan bahwa ketentuan Durbin Watson (DW) dalam menentukan diterima atau tidaknya hipotesis nol sebagai berikut

- 1) Jika $DW < -2$, berarti terjadi autokorelasi positif.
- 2) Jika $-2 \leq DW \leq +2$, berarti tidak terjadi autokorelasi.
- 3) Jika $DW > +2$, berarti ada autokorelasi negatif.

3.5.3. Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur proporsi variasi dalam variabel tidak bebas yang dijelaskan oleh regresi. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1, bila $R^2 = 0$ berarti tidak ada hubungan yang sempurna atau menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen menjelaskan variabel-variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan apabila $R^2 = 1$ maka variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji Statistik F digunakan untuk mengetahui apakah model regresi layak digunakan dalam penelitian. Menurut Ghozali (2016), dasar pengambilan keputusan adalah jika $p \text{ value} < 0,05$ atau $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$ maka H_a terdukung. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikan

0,05 ($\alpha=5\%$). Jika nilai signifikan lebih besar dari α maka hasilnya ditolak, yang berarti model regresi tidak *fit*. Sedangkan jika nilai signifikansi lebih kecil dari α maka model regresi layak dan dapat dilakukan uji tahap berikutnya.

c. Uji Signifikansi Individual (Uji Statistik t)

Uji nilai-t bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen di dalam penelitian. Selain itu untuk menguji pengaruh tersebut, uji nilai-t juga digunakan untuk menunjukkan arah pengaruh masing-masing variabel yang dilihat dari tanda koefisien regresi masing-masing variabel independen. Kriteria untuk uji statistik t dengan melihat *probability value* (sig)-t maka:

- 1) Jika *p value* $< 0,05$ maka H_a diterima, artinya bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Jika *p value* $> 0,05$ H_a ditolak, artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama masa pandemi Covid-19 dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Sampel pada penelitian ini menggunakan metode pengambilan sampel jenuh, yaitu seluruh populasi diambil sebagai sampel. Data pada penelitian ini diambil dari 162 laporan keuangan perusahaan terindeks LQ-45 sebelum dan selama masa pandemi Covid-19 dengan rentang waktu 2016-2018 dan 2019-2021.

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama masa pandemi Covid-19

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19, hal ini membuktikan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan merupakan faktor penting yang mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama masa pandemi Covid-19

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19, *leverage* dipandang sebagai salah satu pertimbangan apabila perusahaan menggunakan tingkat *leverage* tersebut dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya.

Dalam uji tambahan menggunakan metode Paired Sample T Test, secara statistik variabel ROA, SZE, dan PBV mengalami perubahan nilai rata-rata secara negatif

dan variabel LVR mengalami kenaikan nilai rata-rata secara positif. Namun, signifikansi menunjukkan bahwa seluruh variabel yaitu ROA, LVR, SZE, dan PBV dalam penelitian ini tidak mengalami perbedaan atau perubahan rata-rata yang signifikan sebelum dan selama masa pandemi Covid-19 sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan terindeks LQ-45 tidak terpengaruh oleh pandemi covid-19.

5.2. KETERBATASAN

Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini masih di bawah 50%, sehingga penelitian ini belum menangkap pengaruh variabel-variabel lain yang memiliki kemungkinan mempengaruhi nilai perusahaan seperti kebijakan dividen, struktur modal, dan pengungkapan CSR oleh perusahaan. Penelitian ini masih terbatas pada perusahaan dengan kinerja baik yang terindeks pada LQ-45 dan belum mengeksplor sektor-sektor terdampak sejak masa pandemi Covid-19.

5.3. SARAN

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi besarnya nilai perusahaan seperti kebijakan dividen, struktur modal, dan pengungkapan CSR oleh perusahaan. Penelitian selanjutnya juga diharapkan memperluas sampel dan menggunakan sampel yang berkemungkinan berpengaruh akibat adanya pandemi Covid-19 seperti pada sektor pariwisata, transportasi, maupun sektor kesehatan dan telekomunikasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 62–81.
- Ambarwati, S., Astuti, T., & Azzahra, S. (2021). Determinan Nilai Perusahaan Sebelum dan pada Masa Pandemic Covid-19. *Business Economic, Communication, and Social Sciences (BECOSS) Journal*, 3(2), 79–89. <https://doi.org/10.21512/becossjournal.v3i2.7415>
- Analisa, Y. (2011). Pengaruh Ukuran perusahaan, Leverage, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Eprint.Undip.Ac.Id*, 7(4), 1–48.
- Antoro, W., Sanusi, A., & Asih, P. (2020). The Effect of Profitability, Company Size, Company Growth on Firm Value Through Capital Structure in Food and Beverage Companies on the Indonesia Stock Exchange 2014-2018 Period. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 6(9), 36–43.
- Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3275. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Aulia, A. N., Mustikawati, R. I., & Hariyanto, S. (2020). Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Mahasiswa Manajemen*, 6(1), 1–7. <https://doi.org/10.21067/jrmm.v6i1.4463>
- Awulle, I. D., Murni, S., & Rondonuwu, C. N. (2018). Pengaruh Profitabilitas Likuiditas Solvabilitas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA*, 6(4), 1908–1917.
- Bachrudin, B., & Ngumar, S. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage,

- dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai P. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(4), 1473–1491.
- Brigham, & Houston. (2001). *Manajemen Keuangan Buku Dua Edisi Delapan*. Erlangga.
- Chabachib, M., Fitriana, T. U., Hersugondo, H., Pamungkas, I. D., & Udin, U. (2019). Firm value improvement strategy, corporate social responsibility, and institutional ownership. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 152–163. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n4p152>
- Cheng, M.-C., & Tzeng, Z.-C. (2011). The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect. *World Journal of Management*, 3(2), 30–53.
- Dang, H. N., Nguyen, T. T. C., & Tran, D. M. (2020). The impact of earnings quality on firm value: The case of Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 63–72. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no3.63>
- Dewi, N. P. I. K., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3028. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p16>
- Ernawati, D., & Widyawati, D. (2015). Pengaruh profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 4(4).
- Fahmi, I. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Market Hypothesis: A Review of Theory and Empirical Work. In *The Journal of Finance* (Vol. 25, Issue 2, pp. 383–417).
- Ferry, M. G., & Jones, W. H. (1979). Determinants of Financial Structure: A new Methodological Approach. *Journal of Finance*, 34(3), 631–644.
- Ghozali, I. (2016). *Statistik Non-Parametrik: Teori dan Aplikasi dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gorbalenya, A. E., Baker, S. C., Baric, R. S., Groot, R. J. De, Gulyaeva, A. A., Haagmans, B. L., Lauber, C., & Leontovich, A. M. (2020). The species and

its viruses – a statement of the oronavirus study group. *Biorxiv (Cold Spring Harbor Laboratory)*, 1–15.

<https://www.biorxiv.org/content/10.1101/2020.02.07.937862v1.full>

- Harmono. (2015). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Bumi Aksara.
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Husnan, S. (2008). *Manajemen Keuangan Buku Satu Edisi Keempat*. BPFE UGM.
- Ibhagui, O. W., & Olokoyo, F. O. (2018). Leverage and firm performance: New evidence on the role of firm size. *North American Journal of Economics and Finance*, 45(August 2017), 57–82.
<https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.02.002>
- Indrayani, N. K., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Akuntansi Lingkungan, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 3(1), 52–62.
<https://doi.org/10.24114/niaga.v1i1.28449>
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen. Edisi 1. Cetakan ke-12*. BPFE.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(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.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Jogiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Keenam*. Yogyakarta: BPFE.
- Kalash, I. (2021). The financial leverage–financial performance relationship in the emerging market of Turkey: the role of financial distress risk and currency

- crisis. *EuroMed Journal of Business*. <https://doi.org/10.1108/EMJB-04-2021-0056>
- Kasmir. (2012). *Bank & Lembaga Keuangan Lainnya*. PT Raja Grafindo Persada.
- Mufidah, N. M., & Purnamasari, P. E. (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *El Dinar*, 6(1), 64. <https://doi.org/10.18860/ed.v6i1.5454>
- Munawar, A. (2019). The Effect of Leverage, Dividend Policy, Effectiveness, Efficiency, and Firm Size on Firm Value in Plantation Companies Listed IDX. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 8(10 October 2019), 9. <https://doi.org/10.21275/ART20201693>
- Novari, P. M., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(9), 5671–5694.
- Octaviany, A., Hidayat, S., & Miftahudin. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 3(1), 30–36. <https://doi.org/10.47080/progress.v3i2.943>
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1338–1367. <https://doi.org/10.21067/jrma.v8i2.5232>
- Putri, V. R., & Rachmawati, A. (2018). The Effect of Profitability, Dividend Policy, Debt Policy, and Firm Age on Firm Value in The Non-Bank Financial Industry. *Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika*, 10(1), 14. <https://doi.org/10.35384/jime.v10i1.59>
- Rachman, R. A., & Ervina, D. (2017). *Dampak Pengumuman Penerbitan Obligasi Perusahaan Terhadap Abnormal Return Saham Di Indonesia Tahun 2014 – 2015*. VII(2), 301–315.

- Rahmiati, Tasman, A., & Melda, Y. (2015). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Proceeding Seminar Nasional Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi (SNEMA) FE Universitas Padang*, 5(c), 325–333.
- Raningsih, N. K., & Artini, L. G. S. (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility sebagai variabel moderasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia PENDAHULUAN Manajemen perusahaan memiliki tujuan utama yaitu memaksimalkan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 7(8), 1997–2026.
- Retno, D. R., & Prihatinah, D. (2012). Jurnal Nominal / Volume I Nomor I / Tahun 2012. *Jurnal Nominal*, 1(5), 12–14. <https://doi.org/998-3068-1-pb.pdf>
- Riduwan, & Kuncoro, E. A. (2007). *Cara Menggunakan dan dan Memakai Analisis Jalur (Path Analysis)*. Alfabeta.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Keempat*. Yayasan Penerbit Gajah Mada.
- Rukmawanti, L., Enas, E., & Lestari, M. N. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Suatu Studi Pada PT . Indofood Sukses Makmur Tbk Tahun 2008-2017). *Business Management and Entrepreneurship Journal*, 1(2), 158–173.
- Sartono, A. (2014). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat*. Badan Penerbit FE-UGM.
- Setiadewi, K. A. Y., & Purbawangsa, I. B. A. (2012). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia.
- Shleifer, A. (2000). *Inefficient markets: An introduction to behavioural finance*. Oup Oxford.
- Subramanyam, K. . (2009). *Financial statement analysis*. New York The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Suffah, R., & Riduwan, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Deviden Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan*

Riset Akuntansi, 5(2), 1–17.

Suryana, F. N., & Rahayu, S. (2018). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *E-Proceeding of Management*, 5(2), 2262–2269.

Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). *Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti*.

Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*.

Weston, J. F., & Copeland, E. T. (2008). *Manajemen Keuangan. Edisi Kesembilan*. Bina Aksara.