



## TESTING THE FIRM VALUE LISTED IN THE INDONESIAN SHARIA STOCK INDEX DURING THE COVID-19 PANDEMIC

### PENGUJIAN NILAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA DI MASA PANDEMI COVID-19

Aldy Awliya<sup>1\*</sup>, Eka Bertuah<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Universitas Esa Unggul

\*Corresponding Author: [aldyawliya20@gmail.com](mailto:aldyawliya20@gmail.com)

#### INFO ARTIKEL

*Histori Artikel:*  
Tanggal Masuk 7 Februari 2023  
Revisi Diterima 8 April Maret  
2023  
Tanggal Diterima 29 Mei 2023  
Tersedia Online 30 September  
2023

**Keywords:** *Firm Value;  
Financial Performance;  
Dividend Policy; Firm Size;  
Indonesian Sharia Stock  
Index.*

#### ABSTRACT

*This study aims to test the firm value registered ISSI during the Covid-19 pandemic. The data is financial reports. Cross sectional data type. Data were analyzed using the Multiple Linear Regression Analysis technique and Moderation Regression Analysis in 2020 and different tests on financial reports in quarters II,III,IV before the 2019 pandemic and quarters II,III,IV the 2020 pandemic. Sample used purposive sampling in ISSI. The results the research are through multiple linear regression testing and testing the moderating variable, liquidity, leverage, and activity do not affect firm value, firm size does not strengthen the influence of liquidity, leverage, and activity on firm value. While profitability has a significant and positive effect on firm value and firm size weakens the effect of profitability on firm value. Then the dividend policy has a negative effect on firm value and firm size strengthens the effect of dividend policy on firm value. Furthermore, the results of the different company value tests show that there were differences in company values during the pre-pandemic period and during the pandemic for the non-primary consumer, primary consumer, energy, infrastructure, and health sectors. Meanwhile, the raw materials, finance, industry, property & real estate, technology, transportation & logistics sectors had no difference in value during the pre-pandemic period or during the pandemic.*

**Kata Kunci:** Nilai Perusahaan; Kinerja Keuangan; Kebijakan Dividen; Ukuran Perusahaan; Indeks Saham Syariah Indonesia.

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan melakukan pengujian nilai perusahaan yang terdaftar ISSI selama masa pandemi Covid-19. Data yang diambil adalah data sekunder (laporan keuangan). Tipe data *cross sectional*. Data penelitian dianalisis dengan menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda dan Analisis Regresi Moderasi di tahun 2020 dan uji beda pada laporan keuangan triwulan II,III,IV sebelum pandemi tahun 2019 dan triwulan II,III,IV selama pandemi tahun 2020. Memilih sampel dari populasi, digunakan purposive sampling dalam ISSI. Hasil penelitian uji regresi linear berganda dan uji variabel moderasi menunjukkan likuiditas, *leverage*, dan aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh likuiditas, *leverage*, dan aktivitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Lalu kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya hasil uji beda nilai perusahaan bahwa ada perbedaan nilai perusahaan pada masa pra pandemi maupun di masa pandemi untuk sektor konsumen non-primer, konsumen primer, energi, infrastruktur, dan Kesehatan. Sedangkan sektor bahan baku, keuangan, perindustrian, properti & real estate, teknologi, transportasi & logistik tidak ada perbedaan nilai pada masa pra pandemi maupun di masa pandemi.

Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia p-ISSN: 2459-9581; e-ISSN 2460-4496

DOI: 10.20473/baki.v8i2.43247

Open access under Creative Commons Attribution-Non Commercial-Share A like 4.0 International Licence

(CC-BY-NC-SA) 

## 1. Pendahuluan

Dalam jangka panjang tujuan perusahaan ini adalah mengoptimalkan nilai perusahaan, dengan nilai perusahaan yang tinggi dengan demikian kesejahteraan pemilik juga akan mengalami peningkatan. Nilai perusahaan ini akan dapat terlihat atas Harga pasar saham (Bertuah, 2013). Tujuan perusahaan ialah guna mengoptimalkan nilai perusahaannya tersebut dengan cara menaikkan kinerjanya, sehingga pemilik saham tersebut mengalami peningkatan kekayaan. Karena perusahaan bertujuan melakukan peningkatan kekayaan pemodal semaksimal mungkin, meningkatkan nilai perusahaan sangat penting untuk keberhasilan perusahaan (Lubis; Sinaga; & Sasongko, 2017). Nilai perusahaan digunakan dalam rangka memberikan pengaruh pada pendapat investor terkait perusahaan sebagai usaha pemberian informasi tentang keadaan suatu perusahaan. Karena mereka akan berasumsi bahwa perusahaan ini telah berjalan dengan baik, Pemodal akan lebih cenderung untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang nilainya mengalami peningkatan (Dwiastuti et al., 2019).

Pelaku pasar sangat memperhatikan setiap informasi yang berkaitan dengan keberlanjutan perusahaan. Mereka biasanya melihat acara dan menggali informasi melalui

berbagai media untuk lebih memahami keadaan yang ada di lingkungan perusahaan. Hal ini memiliki keterkaitan hubungan dengan fluktuasi saham yang terdapat dalam pasar modal (Hindayani, 2020). Studi peristiwa (*event study*) ini didefinisikan dengan suatu proyek penelitian yang melihat secara langsung bagaimana pasar bereaksi terhadap suatu peristiwa berjenis pengumuman. Studi peristiwa bisa dipergunakan dalam melaksanakan pengujian keefektifan pasar semi-kuat dan kandungan informasinya atas suatu pengumuman (Putri, 2014). Pada peristiwa Covid-19 peneliti menggunakan metode *event study* yaitu meneliti apakah terdapat perbedaan nilai perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia pada masa pra pandemi maupun di masa pandemi covid-19.

Informasi keuangan khususnya nilai perusahaan di pasar keuangan memainkan peran penting dalam berbagai jenis keputusan bagi para pemangku kepentingannya yaitu sebagian besar adalah investor modal (Santosa, 2020). Pengambilan keputusan akan berguna karena informasi modal harus akurat, relevan dan dapat diandalkan, terutama penilaian yang wajar dari kinerja keuangan suatu perusahaan. Kinerja keuangan seperti likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan aktivitas merupakan variabel inti dalam memprediksi nilai perusahaan. Dan Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi (Santosa, 2020). Situasi kehidupan nyata memerlukan beberapa fleksibilitas dalam memahami informasi kinerja keuangan yang mengoptimalkan pengembalian investasi di pasar modal Indonesia (Cernius, G., & Birskyte, 2020; Santosa, 2019).

Pertumbuhan berkelanjutan pasar modal syariah di Indonesia hingga tahun 2020 sejalan dengan tumbuhnya kesadaran investasi berbasis syariah di kalangan masyarakat Indonesia dan peningkatan jumlah saham berbasis syariah (Alfaruq, 2020). Mayoritas penduduk Indonesia yang agamanya Islam menjadikan pasar modal syariah mempunyai potensi pertumbuhan yang sangat tinggi, terutama untuk saham-saham yang terdaftar di ISSI. Laporan keuangan syariah Indonesia 2020 yang dirilis Otoritas Jasa Keuangan menggembirakan karena kondisi ketidakpastian akibat pandemi, yakni meningkatnya penggunaan *SOTS (sistem online trading syariah)* (Utomo; Mustafa; & Adhidharma, 2021).

Ada kesenjangan studi karena studi sebelumnya masih mengidentifikasi beberapa kontradiksi dalam temuan mereka. Hasil penelitian dari Hamdani et al., (2020) menyatakan ukuran perusahaan ini tidak akan dapat menguatkan keterkaitan pengaruh antara likuiditas terhadap variabel nilai perusahaan, sementara itu Santosa, (2020) menyatakan bahwasannya ukuran perusahaan mampu memperkuat keterkaitan pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Santosa (2020) juga menunjukkan ukuran perusahaan mampu memperkuat keterkaitan pengaruh antara *leverage* terhadap nilai perusahaan, sedangkan itu menurut hasil penelitian yang dilaksanakan Apriliyanti et al., (2019), Astari et al., (2021) dan Dayanty & Setyowati (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan ini tidak akan

mampu memperkuat keterkaitan pengaruh antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang diteliti Pohan et al., (2019), Santosa (2020) dan Welly (2019) ini menyebutkan bahwasannya ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sedangkan pada hasil penelitian yang diuji Aji & Atun (2019), Astari et al., (2021), Dayanty & Setyowati (2020) dan Pramestie & Atahau (2021) menyatakan ukuran perusahaan tidak mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Santosa (2020) menyatakan ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh aktivitas terhadap nilai perusahaan sementara Dayanty & Setyowati (2020) menyatakan ukuran perusahaan tidak mampu memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Pada hasil penelitian dari Hamdani et al., (2020) menyatakan bahwasannya ukuran perusahaan ini akan mampu memperkuat keterkaitan pengaruh antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, sedangkan Apriliyanti et al., (2019) menyatakan ukuran perusahaan tidak mampu memperkuat pengaruh antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Mengingat kesenjangan dalam penelitian sebelumnya dan bukti efek moderasi ukuran perusahaan pada nilai perusahaan dan juga karakteristik keuangan yang terdapat dalam pasar modal yang ada di Negara Indonesia, tidak banyak penelitian komprehensif yang meneliti efek moderasi ukuran perusahaan pada karakteristik keuangan dan efek nilai perusahaan. Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan mengkaji apakah ada perbedaan nilai sebelum dengan saat Covid-19 untuk perusahaan yang terdaftar dalam ISSI selama pandemi Covid-19 dan selama kajian tahun 2020.

Tujuan dari penelitian ini adalah mengidentifikasi pengaruh variabel independen seperti likuiditas, *leverage*, profitabilitas, aktivitas dan kebijakan dividen terhadap variabel dependen nilai perusahaan dan bagaimana peran variabel moderasi ukuran perusahaan dari pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen nilai perusahaan yang terindeks Saham Syariah Indonesia selama masa Covid-19 tahun 2020. Disamping itu akan dilakukan pengujian apakah terdapat perbedaan nilai perusahaan yang terindeks pada ISSI pada masa pra pandemi maupun di masa pandemi covid-19. Dengan penelitian ini diekspektasikan akan dapat berkontribusi teoritis, yakni menyediakan pembuktian untuk pengujian empiris teori *signaling*, *pecking order* dan *bird in hand theory*. Disamping itu, diharapkan berkontribusi praktis menjadi bahan pengambilan keputusan dan kebijakan manajemen.

## 2. Tinjauan Pustaka

### 2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ialah suatu yang investor harapkan dan umumnya berhubungan dengan harga saham. Dengan harga saham yang tinggi ini akan menjadikan perusahaan tersebut memiliki nilai yang tinggi. Menurut teori nilai perusahaan, maksimalisasi kekayaan pemegang

saham ialah orientasi dasar perusahaan. Dengan mengoptimalkan nilai perusahaan sifatnya fundamental untuk perusahaan, hal ini dikarenakan pada gilirannya akan mengoptimalkan kesejahteraan dari pihak pemegang saham dan menjadi orientasi mendasar perusahaan (Kombih & Suhardianto 2018). Teori nilai perusahaan saat ini mengasumsikan tujuan mendasar perusahaan ialah mengoptimalkan kekayaan serta nilai perusahaannya tersebut. Hal ini terlihat dalam nilai sekarang atas seluruh keuntungan laba perusahaan yang diekspektasikan di masa mendatang. Nilai perusahaan ini tidak hanya berhubungan dengan kemampuan dalam menghasilkan arus kasnya, melainkan terhadap keuangan perusahaan yang diambil alihnya serta karakteristik operasionalnya (Sutrisno, 2016). Dengan nilai perusahaan yang tinggi akan menjadikan pasar menjadi percaya terhadap kinerja perusahaan untuk sekarang serta berprospek untuk perusahaannya tersebut di masa mendatang. Nilai perusahaan pada dasarnya dilakukan pengukuran mempergunakan Tobin's Q. Tobin's Q ini berperan fundamental terhadap berbagai hasil penelitian yang berhubungan dengan keuangan (Kombih & Suhardianto, 2018). Tobin's Q didefinisikan sebagai satu dari berbagai rasio keuangan yang fungsinya ialah melaksanakan pengukuran terhadap nilai perusahaan. Tobin's Q ialah sebagai bentuk pengukuran atas kinerja perusahaan dengan berbagai alasan bahwasannya dengan menggunakan Tobin's Q akan dipahami bahwasannya nilai pasar perusahaan ini akan merefleksikan keuntungan perusahaan di masa depannya kelak, sebagai contohnya ialah keuntungan laba sekarang ini (Oktaviarni et al., 2019).

## 2.2. *Hipotesis*

Likuiditas diartikan kemampuan perusahaan dalam melaksanakan pembayaran utang berjangka pendek yang berpotensi dapat memberi pengaruh terhadap keputusan persepsi investor dalam melakukan investasi. Rasio likuiditas yang tinggi dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang baik serta optimal dalam menggunakan aset lancar yang perusahaan miliki. Kinerja optimal perusahaan dalam memanfaatkan aset lancarnya ditunjukkan dengan rasio likuiditas yang tinggi. Akibatnya nilai perusahaan terpengaruh yang dibuktikan dengan harga saham (Oktaviarni et al., 2019). Ukuran perusahaan ini tercermin atas total aset yang dimiliki perusahaan. Dengan total aset yang tinggi maka akan memudahkan perusahaan dalam membayar utang berjangka pendeknya tersebut, dengan memiliki basis total aset yang tinggi ukuran perusahaan mampu memperkuat hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan (Putra & Lestari, 2016). Hipotesis penelitian dapat dikembangkan dengan menggunakan teori dan temuan penelitian empiris, yaitu:

**H<sub>1a</sub>:** Likuiditas memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan.

**H<sub>1b</sub>:** Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Persentase modal yang dimiliki untuk melunasi kewajiban perusahaan, menunjukkan kemampuan untuk memenuhi utang jangka panjang (Brigham & Houston, 2016). Cheng & Tzeng, (2011) menjelaskan bahwa saat mengevaluasi suatu perusahaan, investor juga akan mempertimbangkan jumlah hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan untuk menentukan bagaimana perusahaan membelanjakan dana pinjaman tersebut. Jackson et al., (2013) menyatakan bahwa *leverage* yang kecil tidak selalu lebih baik daripada *leverage* yang besar karena untuk mencapai tingkat laba yang diharapkan perusahaan membutuhkan hutang untuk tumbuh dan berkembang. Investor mungkin melihat penggunaan hutang sebagai kapasitas perusahaan untuk memenuhi komitmennya di masa depan, yang akan menghasilkan reaksi dan menguntungkan dari pasar (Suwardika & Mustanda, 2017). Hipotesis penelitian dapat dikembangkan dengan menggunakan teori dan penemuan empiris penelitian adalah:

**H<sub>2a</sub>:** *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**H<sub>2b</sub>:** Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh *leverage* nilai perusahaan.

Profitabilitas adalah efektivitas manajemen yang diukur dengan pendapatan dari penjualan (Nurlela et al., 2019). Perusahaan harus terus memperhatikan dan meningkatkan pendapatan untuk meningkatkan profitabilitas. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif pada investor. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang kuat dan dapat mendorong investor untuk bergabung dalam permintaan saham yang meningkat. Nilai perusahaan naik sebagai akibat dari meningkatnya permintaan saham. Perusahaan besar memiliki akses mudah ke pasar keuangan, memberi mereka fleksibilitas dan kapasitas untuk mengumpulkan uang. Karena kemudahan akses ke pasar keuangan berarti fleksibilitas yang memadai dan kapasitas untuk mengumpulkan uang dalam jumlah yang lebih besar (Nurhayati, 2013). Perusahaan skala besar dianggap mampu meningkatkan tingkat pencapaian profitabilitasnya dengan harapan mendapatkan dukungan dari pelaku pasar seperti kreditur dan investor, yang pada gilirannya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Pohan; Noor; & Bhakti, 2019). Penelitian oleh Hamdani et al., (2020), Santosa, (2020) dan Welly, (2019) mengklaim bahwa hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan dapat didukung oleh ukuran. Hipotesis penelitian dapat dibentuk berdasarkan teori dan temuan studi empiris:

**H<sub>3a</sub>:** Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**H<sub>3b</sub>:** Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Investor atau calon investor akan memilih perusahaan yang menghasilkan uang paling banyak saat berinvestasi. Perusahaan yang mampu memanfaatkan berbagai asetnya secara efektif untuk menghasilkan penjualan dan laba adalah perusahaan yang mengelola asetnya

secara efektif. TATO dianggap dapat membantu kreditur dan pemegang saham karena dapat menunjukkan tingkat efisiensi yang dimiliki perusahaan dalam mendongkrak penjualan. TATO juga bermanfaat bagi manajemen perusahaan karena dapat mengungkapkan seberapa baik suatu perusahaan mengelola asetnya untuk meningkatkan nilai perusahaan. (Mawardi & Adita, 2018). Ukuran perusahaan dipandang memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan karena dapat mempengaruhi kemampuan manajer untuk mengelola modal yang disediakan oleh investor dan membuat keputusan bijak untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi. Akan lebih mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan semakin besar. Manajemen akan mengawasi kas guna meningkatkan nilai perusahaan (Pohan et al., 2019). Hipotesis penelitian yang dapat dibentuk berdasarkan teori dan temuan studi empiris adalah:

**H<sub>4a</sub>**: Aktivitas efisiensi memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan.

**H<sub>4b</sub>**: Ukuran perusahaan menambah kuat pengaruh aktivitas pada nilai perusahaan.

Pada *Bird in the hand theory*, investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Ukuran kebijakan dividen dapat digunakan untuk menggambarkan cara perusahaan membagi dividen pada seluruh pemodal. RUPS perusahaan mengambil putusan terkait kisaran laba akan disimpan dan berapa banyak dividen untuk para pemilik saham. Investor akan cenderung untuk berinvestasi pada perusahaan sebagai akibat dari pembayaran dividen tahunan yang substansial, dalam rangka peningkatan nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat mempengaruhi persepsi investor (Oktaviarni et al., 2019). Hipotesis penelitian dapat dibentuk berdasarkan teori dan temuan studi empiris, antara lain:

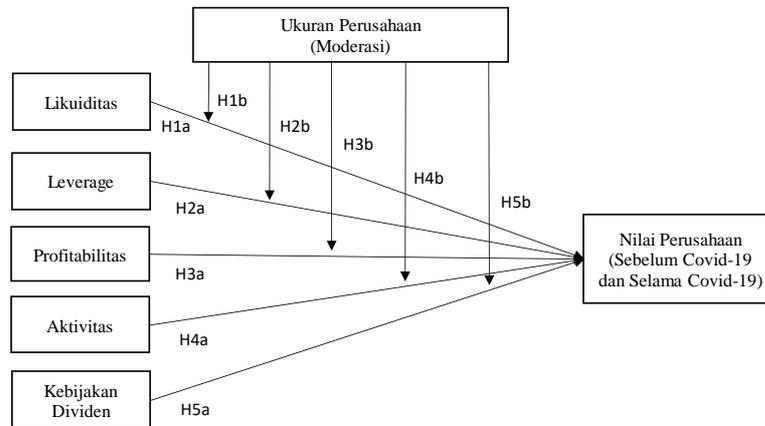
**H<sub>5a</sub>**: Kebijakan deviden memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**H<sub>5b</sub>**: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Saat ini, teori nilai perusahaan (*the theory of the firm*) menegaskan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan kekayaan atau nilainya (nilai perusahaan). Menurut teori nilai perusahaan adalah bertujuan meningkatkan nilai perusahaan yang sangat penting bagi perusahaan, berarti mencapai tujuan utama meningkatkan kekayaan pemegang saham. (Sutrisno, 2016). Penelitian oleh Permadi dan Nurcholisah (2022) menyatakan bahwa uji beda nilai perusahaan (*tobins'q*) pada tahun 2019 dan tahun 2020 memiliki perbedaan yang signifikan. Penelitian oleh Hidayat (2019) menyatakan bahwa sebelum dan selama pandemi Covid-19, nilai-nilai perusahaan berbeda. Hipotesis penelitian dapat dikembangkan dengan menggunakan teori dan temuan penelitian empiris:

**H<sub>6</sub>**: Ada perbedaan nilai perusahaan pada pra pandemi dengan di masa pandemi covid-19.

Model penelitian dapat dicirikan sebagai berikut dengan menggunakan kerangka hipotetis yang disajikan di atas sebagai landasan dalam gambar 1 berikut:



**Gambar 1**

**Model Penelitian**

Sumber: Data Peneliti (2023).

### 3. Metodologi Penelitian

Tujuan pertama dari penelitian ini yaitu untuk mengidentifikasi parameter keuangan utama dan khusus, seperti likuiditas, *leverage*, profitabilitas, aktivitas, dan kebijakan dividen, yang berdampak pada nilai perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia selama masa Covid-19 dengan periode penelitian tahun 2020 dan bagaimana peran variabel moderasi ukuran perusahaan. Disamping itu penelitian ini akan menguji apakah terdapat perbedaan nilai perusahaan yang terdaftar di indeks saham syariah Indonesia sebelum dan selama covid-19. Metode penelitiannya yaitu menggunakan metode kausalitas.

Dokumen penunjang dari BEI melalui situs resminya. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik studi kepustakaan. Teknik analisis data adalah analisis regresi linear berganda dan uji Beda. Jenis data penelitian ini adalah *cross section*. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*.

Metode analisis data yang digunakan untuk penelitian ini, dalam hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 5 diawali dengan uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linear berganda. Tujuannya adalah untuk menentukan bagaimana pengaruh faktor independen terhadap variabel dependen, serta *Moderated Regression Analysis (MRA)* jika terdapat unsur-unsur yang memperkuat atau melemahkan hubungan variabel tersebut, maka uji interaksi digunakan untuk menguji hubungan antar avariabel bebas dan terikat. Uji model menggunakan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ), uji F, uji t, dan uji moderasi.

Nilai perusahaan yang terdaftar di indeks saham syariah Indonesia sebelum dan selama Covid-19 akan dibandingkan dan menggunakan metode analisis Uji beda *Paired Sample t-test* Hipotesis 6. Data nilai perusahaan yang digunakan sebelum pandemi laporan keuangan

triwulan dua, tiga, empat tahun 2019 dan selama pandemi laporan keuangan triwulan dua, tiga, empat tahun 2020. Pendekatan *event study* digunakan untuk mengkaji bagaimana skenario krisis mempengaruhi pasar keuangan. Karena keefektifan pendekatan penelitian peristiwa bergantung pada premis rasionalitas pasar, diyakini bahwa perubahan harga saham akan mencerminkan dampak peristiwa segera setelah terjadi (Ball & Brown, 1968) dalam (Hidayani, 2020). Studi sebelumnya diuji oleh Ball dan Brown di tahun 1968 dapat dikatakan sebagai pionir dalam bidang riset pasar modal. Kesalahan ramalan disebut dalam penelitian ini sebagai laba kejutan digunakan sebagai proksi untuk data laba bersih, dan harga pasar saham yang berkorelasi dengan pengembalian investasi digunakan untuk mengukur reaksi pasar (Maharani 2014).

Definisi operasional dan variabel penelitian ini menggunakan tujuh jenis variabel yang berbeda, meliputi variabel dependen (nilai perusahaan), variabel independen (likuiditas, *leverage*, profitabilitas, aktivitas, dan kebijakan dividen), dan variabel moderasi (ukuran perusahaan). Sebagaimana dinyatakan dalam tabel 1 di bawah ini yang digunakan dalam pengujian ini:

**Tabel 1**  
**Operasionalisasi Variabel**

Variabel	Notasi	Pengukuran	Skala
<b>Dependen:</b>			
Nilai Perusahaan	TQ	Tobin's Q = (Kapitalisasi pasar + total hutang)/total asset	Rasio
<b>Independen:</b>			
Likuiditas	CR	Aset lancar / kewajiban lancar	Rasio
<i>Leverage</i>	DER	Hutang jangka panjang / total ekuitas	Rasio
Profitabilitas	ROA	Laba bersih / total asset	Rasio
Aktivitas	TATO	Penjualan bersih / total asset	Rasio
Kebijakan dividen	DPR	Dividen per lembar saham / Laba per saham	Rasio
<b>Variabel moderasi:</b>			
Ukuran perusahaan	SIZE	Logaritma natural dari total asset	Rasio

Sumber: Data Peneliti (2023).

## 4. Hasil dan Pembahasan

### 4.1. Penelitian Hipotesis 1 sampai 5

Berdasarkan pemeriksaan terhadap perusahaan yang terdaftar di ISSI di BEI, dibuat daftar sebanyak 424 perusahaan, dan 92 perusahaan dipilih sebagai sampel berdasarkan kriteria pemilihan *purposive sampling*. Uji normalitas data merupakan langkah awal dalam menentukan apakah data terdistribusi secara normal.

#### 4.1.1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

Variable		Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TQ	Y	92	1.46	0.95	0.39	4.89
CR	X1	92	2.88	2.55	0.27	13.27
DER	X2	92	0.27	0.28	0.00	1.35
ROA	X3	92	0.61	0.04	0.01	0.20
TATO	X4	92	0.87	0.58	0.16	3.71
DPR	X5	92	0.62	0.89	3.00	7.39
SIZE	Z	92	29.16	1.47	25.13	33.14

Sumber: Hasil pengolahan data software

Variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum 0.39 yaitu terdapat pada LPIN dan nilai maksimum 4.89 yang terdapat pada CLEO. Standar deviasi variabel nilai perusahaan adalah 0.95. Data memiliki standar deviasi 0.95 dari rata-rata, seperti yang ditunjukkan ini.

Pada saat keadaan nilai perusahaan berada pada titik terendah, hal ini disebabkan oleh turunnya harga saham akibat persepsi negatif investor terhadap perusahaan. Sebaliknya, pada saat kondisi nilai perusahaan berada pada titik tertinggi, hal ini disebabkan oleh kenaikan harga saham akibat respon positif investor terhadap perusahaan. Pasar memiliki kepercayaan pada performa perusahaan di masa sekarang maupun potensi kedepannya.

Variabel likuiditas memiliki nilai minimum 0.27 yaitu terdapat pada LINK dan nilai maksimum 13.27 yang terdapat pada CAMP. Variabel likuiditas memiliki standar deviasi 2.55. Hal tersebut memperlihatkan standar deviasi data melebihi nilai rerata 2.55. Saat likuiditas berada di titik terendah, hal tersebut dikarenakan tingkat aset lancar lebih kecil dari level kewajiban lancar. Ini menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami masalah keuangan. Karena total aset lancar melebihi total kewajiban lancar, likuiditas juga berada di titik tertinggi. Namun, karena perincian aset lancar terdiri dari piutang keuangan, piutang dagang, dan persediaan, yang mungkin sulit untuk dikumpulkan atau diubah menjadi uang tunai, tidak pasti apakah perusahaan akan mampu membayar utangnya saat jatuh tempo.

Variabel *leverage* memiliki nilai minimum 0.00 yaitu terdapat pada LCKM dan nilai maksimum 1.35 yang terdapat pada BTPS. DER sejumlah 0.28. Hal ini memperlihatkan data memiliki standar deviasi 0.28 dari rata-rata. Pada saat *leverage* perusahaan mencapai karena fakta bahwa seluruh kewajiban perusahaan lebih kecil dari total ekuitas. Ini menunjukkan bahwa perusahaan pada saat itu menghabiskan lebih banyak uang perusahaan. Sedangkan *leverage* perusahaan maksimal, sebagai akibat dari total kewajiban melebihi seluruh ekuitas perusahaan.

Variabel profitabilitas memiliki nilai minimum 0.01 yaitu terdapat pada KBLM dan nilai maksimum 0.20 yang terdapat pada MARK. Standar deviasi variabel profitabilitas sebesar 0.04. Hal ini menunjukkan bahwa standar deviasi data dari rata-rata adalah 0.04. Pada saat profitabilitas pada level minimal, yang menunjukkan bahwa perusahaan belum berhasil menghasilkan pengembalian dari semua aset yang digunakan. Namun, pada titik tertingginya, ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menghasilkan keuntungan dengan setiap dana yang diinvestasikan.

Variabel aktivitas memiliki nilai minimum 0.16 yaitu terdapat pada MKPI dan nilai maksimum 3.71 yang terdapat pada TGKA. Standar deviasi variabel aktivitas sebesar 0.58. Hal ini menunjukkan bahwa standar deviasi data dari nilai rata-rata adalah 0.58. Ketika perputaran total aset perusahaan mencapai titik minimal akibat kenaikan volume penjualan, Namun demikian, level tersebut masih jauh lebih kecil dibandingkan peningkatan total aset perseroan. Apabila perputaran total aset perusahaan mencapai puncaknya pada saat yang bersamaan, hal tersebut disebabkan peningkatan volume penjualan yang lebih besar dari total aset perusahaan.

Variabel kebijakan dividen memiliki nilai minimum 0.03 yaitu terdapat pada ALDO dan nilai maksimum 7.39 yang terdapat pada LPIN. Standar deviasi variabel kebijakan dividen sebesar 0.89. Hal ini siap menunjukkan bahwa standar deviasi data dari nilai rata-rata adalah 0.89.

Ketika jumlah dividen yang diberikan kepada pemegang saham kecil dan jumlah laba yang ditahan lebih besar, kebijakan dividen telah mencapai tingkat minimum. Apabila kebijakan dividen mencapai puncaknya pada saat yang bersamaan, ini karena jumlah laba ditahan yang lebih rendah dibagikan sebagai dividen dan diberikan kepada pemegang saham.

Ketika ukuran perusahaan berada pada level terkecil, ini berarti asetnya kecil. Bahkan jika level tertinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki banyak aset. Karena dapat dijadikan jaminan untuk mendapatkan pendanaan, perusahaan yang memiliki keseluruhan aset dengan kapasitas besar bisa mengirimkan pesan kuat pada pihak luar.

#### 4.1.2. Hasil Uji Normalitas

**Tabel 3**  
**Uji Normalitas Shapiro Wilk W test for normal data**

Variable		Obs	W	V	z	Prob>z
TQ	Y	92	0.97	2.07	1.61	0.053
CR	X1	92	0.97	1.57	1.00	0.158
DER	X2	92	0.97	1.63	1.09	0.137
ROA	X3	92	0.98	1.27	0.53	0.297
TATO	X4	92	0.98	1.09	0.19	0.423
DPR	X5	92	0.97	2.05	1.58	0.056
SIZE	Z	92	0.98	0.80	-0.48	0.684

Sumber: Hasil analisis melalui software

Berdasarkan tabel 3 uji normalitas dengan *shapiro wilk* bahwa tiap variabel menunjukkan hasil yang didapatkan yaitu Prob>z lebih besar dari  $\alpha$  (0.05), artinya data berdistribusi normal.

#### 4.1.3. Hasil Uji Multikolinearitas

**Tabel 4**  
**Uji Multikolinearitas**

Variable	VIF	1/VIF
DER	1.68	0.59
SIZE	1.43	0.70
CR	1.29	0.77
ROA	1.21	0.82
DPR	1.06	0.93
TATO	1.06	0.94
MEAN	1.29	

Sumber: Hasil pengolahan berbantuan software

Tabel uji multikolinearitas menunjukkan tiap variabel independen maupun variabel moderasi mempunyai nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* < 10 dan *Tolerance* > 0.1, hal ini menunjukkan tidak ada gejala multikolinearitas antara variabel independen dalam data tersebut.

#### 4.1.4. Hasil Uji Heterokedastisitas

**Tabel 5**  
**Uji Heterokedastisitas**

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity	
Ho: Constant variance	
Variables: fitted values of TQ	
chi2(1)	= 0.23
Prob > chi2	= 0.6325

Sumber: Hasil pengolahan data software

Berdasarkan Tabel 5 uji heterokedastisitas dengan *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test for heteroskedasticity* menunjukkan Nilai Prob>chi2 = 0.6325 memiliki nilai signifikansi lebih

besar dari 0.05 Dengan demikian, heteroskedastisitas tidak menjadi masalah.

#### 4.1.5. Hasil Uji Hipotesis - Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 6**  
**Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

R-squared	=	0.39
Adj R-squared	=	0.31

Sumber: Hasil pengolahan data software

R-Squared memiliki nilai 0.31 yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas, aktivitas, kebijakan dividen dan variabel moderasi ukuran perusahaan dapat memberikan kontribusi sebesar 31%, seperti terlihat pada Tabel 6. Sebaliknya, faktor tambahan bukan termasuk penelitian menyumbang 69% dari varians.

#### 4.1.6. Hasil Uji F (Simultan)

**Tabel 7**  
**Uji F (Simultan)**

Number of obs	=	92
F(10, 81)	=	5.26
Prob > F	=	0.0000

Sumber: Hasil pengolahan data software

Berdasarkan tabel 7 hasil uji F (simultan) diatas menunjukkan bahwa F hitung sebesar 5.26 yang berarti model layak untuk diuji dan nilai probabilitas sebesar 0.00 yang lebih kecil dari 0.05 ( $0.00 < 0.05$ ). Hasil uji F ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dan variabel moderasi secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

#### 4.1.7. Hasil Uji t

**Tabel 8**  
**Uji t**

Variabel	Coef.	Std. Err.	t	P > [t]
CR	-1.74	1.57	-1.10	0.27
DER	-0.30	0.91	-0.34	0.74
ROA	1.82	0.71	2.58	0.01
TATO	-3.04	1.88	-1.62	0.11
DPR	-2.94	1.14	-2.57	0.01
CRxSIZE	0.06	0.05	1.11	0.27
DERxSIZE	0.01	0.03	0.46	0.65
ROAxSIZE	-0.05	0.02	-2.04	0.04
TATOfSIZE	0.10	0.06	1.58	0.12
DPRxSIZE	0.10	0.04	2.62	0.01
_cons	1.67	0.28	5.91	0.00

Sumber: Hasil pengolahan data software

Koefisien regresi yang akan menunjukkan diterima atau tidaknya hipotesis dihitung melalui penganalisisan uji t. Dengan persamaan menggunakan temuan uji t dan tingkat signifikansi 5%:

$$Y=1.67-1.74CR-0.30DER+1.82ROA-3.04TATO-2.94DPR+0.06CRxSIZE+0.01DERxSIZE-0.05ROAxSIZE+0.10TATOfSIZE+0.10DPRxSIZE+\varepsilon$$

Nilai konstanta sebesar 1.67 menunjukkan bahwa jika CR, DER, ROA, TATO, DPR, serta variabel independen berinteraksi dengan variabel moderasi ukuran perusahaan sama dengan nol, maka nilai perusahaan dapat bernilai 1.67. Likuiditas -1.74 memiliki korelasi negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, kenaikan satu unit likuiditas nilai perusahaan akan turun 1.74 unit. *Leverage* dengan nilai koefisien regresi -0.30 menunjukkan korelasi negatif dengan nilai perusahaan. Membuat nilai perusahaan turun 0.30 unit, jika *leverage* meningkat satu unit. Koefisien regresi 1.82 menunjukkan korelasi positif antara nilai perusahaan dan profitabilitas. Hal tersebut menunjukkan peningkatan ROA satu unit maka TQ naik sebesar 1.82 unit. Aktivitas yang memiliki nilai koefisien regresi -3.04 berbanding terbalik dengan nilai perusahaan. Menunjukkan peningkatan aktivitas satu unit akan menghasilkan penurunan nilai perusahaan 3.04 unit. Kebijakan Dividen dengan koefisien regresi -2.94 dan berkorelasi negatif dengan nilai perusahaan. Demikian nilai perusahaan akan turun 2.94 unit, jika kebijakan dividen meningkat satu unit. Nilai koefisien regresi likuiditas berinteraksi dengan ukuran perusahaan sebesar 0.06 mempunyai hubungan positif pada nilai perusahaan. Jika meningkat satu unit, membuat nilai perusahaan naik sebesar 0.06 unit. Nilai koefisien regresi *leverage* berinteraksi dengan ukuran perusahaan sebesar 0.01 memiliki hubungan positif pada nilai perusahaan. Jika meningkat satu unit, menunjukkan peningkatan nilai perusahaan sebesar 0.01 satuan. Nilai koefisien regresi profitabilitas berinteraksi dengan ukuran perusahaan sebesar -0.05 mempunyai hubungan negatif pada nilai perusahaan. Jika meningkat satu unit, Demikian nilai perusahaan turun sebesar 0.05 unit. Nilai koefisien regresi aktivitas berinteraksi dengan ukuran

perusahaan sebesar 0.10 mempunyai hubungan positif pada nilai perusahaan. Jika meningkat satu unit, membuat nilai perusahaan naik sebesar 0.10 unit. Nilai koefisien regresi kebijakan dividen berinteraksi dengan ukuran perusahaan sebesar 0.10 mempunyai hubungan positif pada nilai perusahaan. Jika meningkat satu satuan, menunjukkan peningkatan nilai perusahaan sebesar 0.10 unit. Dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap konstan.

Mengacu tabel 8 hasil uji t diatas maka dapat diketahui likuiditas ini besaran nilai dari probabilitas t ini ialah senilai  $0.27 > 0.05$ , dengan ini dapat dinyatakan bahwasannya  $H_{1a}$  likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Leverage* ini besaran nilai dari probabilitas t ini ialah senilai  $0.74 > 0.05$ , dengan ini dapat dinyatakan bahwasannya  $H_{2a}$  *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas ini besaran nilai dari probabilitas t ini ialah senilai  $0.01 < 0.05$ , artinya  $H_{3a}$  profitabilitas terbukti secara parsial terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan aktivitas efisiensi ini besaran nilai dari probabilitas t ini ialah senilai  $0.11 > 0.05$ , dengan ini dapat dinyatakan bahwasannya  $H_{4a}$  aktivitas efisiensi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen ini besaran nilai dari probabilitas t ini ialah  $0.01 < 0.05$ , dengan nilai koefisien regresi ialah senilai -2.94, dengan ini dapat dinyatakan bahwasannya  $H_{5a}$  kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Mengacu tabel 8 tersebut memperlihatkan bahwa dalam alpha 5% atau (0.05) yaitu CRxSIZE yang sebagai hubungan interaksi yang memperlihatkan ukuran perusahaan dengan likuiditas ini mempunyai nilai probabilitasnya ialah  $0.27 > 0.05$ , dengan ini dapat dinyatakan bahwasannya ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Adapun DERxSIZE yang sebagai keterkaitan hubungan interaksi antara ukuran perusahaan dengan *leverage* mempunyai nilai probabilitasnya ialah  $0.65 > 0.05$ , maka dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh *leverage* dengan nilai perusahaan. Selanjutnya ROAxSIZE yang sebagai keterkaitan hubungan interaksi antara variabel ukuran perusahaan dengan profitabilitas mempunyai nilai probabilitasnya ialah  $0.04 < 0.05$  dengan arah koefisien negatif maka ukuran perusahaan memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan TATOxSIZE yang sebagai keterkaitan hubungan interaksi antara variabel ukuran perusahaan dengan aktivitas efisiensi mempunyai nilai probabilitasnya ialah  $0.12 > 0.05$ , dengan ini dapat dinyatakan bahwasannya ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh aktivitas efisiensi terhadap nilai perusahaan. Adapun DPRxSIZE yang sebagai keterkaitan hubungan interaksi antara variabel ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen mempunyai nilai probabilitasnya ialah  $0.01 < 0.05$  dengan arah koefisien positif, dengan ini dapat dinyatakan bahwasannya ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

#### 4.2. Hasil Penelitian Hipotesis 6

Selama triwulan kedua, ketiga, dan keempat sebelum pandemi Covid-19 tahun 2019 dan triwulan kedua, ketiga, dan keempat saat Covid-19 tahun 2020, penelitian ini melihat catatan keuangan perusahaan pada ISSI. Daftar 424 perusahaan yang disusun dari analisis ISSI dan 92 perusahaan terpilih sebagai sampel berdasarkan kriteria pemilihan *purposive sampling*. 276 perusahaan dipilih sebagai contoh berdasarkan kriteria ini.

##### 4.2.1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 9**  
**Statistik Deskriptif Penelitian Nilai Perusahaan Pada Sebelum Pandemi Covid-19 dan Selama Pandemi Covid-19**

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Nilai Perusahaan sebelum covid-19	276	1.54	1.00	0.36	6.15
Nilai Perusahaan selam covid-19	276	1.37	0.90	0.33	5.44

Sumber: Hasil pengolahan data software

Dari tabel 9 dapat diperoleh informasi jumlah sampel penelitian sebanyak 276. Hasil perhitungan variabel Nilai Perusahaan sebelum Covid-19 nilai paling rendah 0.36, sedangkan nilai paling tinggi sebesar 6.15 dan rata-rata data penelitian Nilai Perusahaan sebesar 1.54 dengan nilai penyimpangan data sebesar 1.00. Mengacu tabel 9 didapatkan informasi jumlah sampel penelitian sebanyak 276. Hasil perhitungan variabel Nilai Perusahaan selama Covid-19 nilai paling rendah 0.33 dan nilai paling tinggi sebesar 5.44. Lalu nilai rata-rata data penelitian ini Nilai Perusahaan senilai 1.37 dengan nilai penyimpangan data sebesar 0.90.

**Tabel 10**  
**Statistik Deskriptif Penelitian Nilai Perusahaan Pada Sebelum Pandemi Covid-19 dan Selama Pandemi Covid-19 Pada Setiap Sektor**

Variabel Nilai Perusahaan (Sektor)	Sebelum Covid 19					Selama Covid 19				
	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Bahan Baku	54	1.03	0.56	0.36	3.00	54	0.97	0.51	0.33	3.02
Barang Konsumen Non Primer	36	1.54	1.36	0.44	6.15	36	1.25	1.03	0.33	4.34
Barang Konsumen Primer	63	1.93	1.18	0.65	5.72	63	1.69	1.03	0.62	4.89
Energi	9	1.22	0.32	0.80	1.76	9	1.05	0.30	0.70	1.64
Infrastruktur	36	1.51	0.54	0.88	2.49	36	1.28	0.48	0.74	2.61
Kesehatan	21	1.94	0.93	1.04	4.18	21	1.69	0.73	0.96	3.44
Keuangan	3	2.57	0.18	2.39	2.76	3	2.29	0.07	2.23	2.38
Perindustrian	27	1.69	1.23	0.57	4.96	27	1.60	1.39	0.38	5.44
Properti & Real Estat	15	1.51	0.58	0.97	2.48	15	1.44	0.87	0.83	3.75
Teknologi	6	1.12	0.12	0.93	1.28	6	1.10	0.06	1.00	1.19
Transportasi & Logistik	6	0.76	0.08	0.64	0.84	6	0.69	0.07	0.57	0.77

Sumber: Hasil olahan data software

Dari tabel 10 dapat diperoleh informasi nilai perusahaan terendah pada sebelum Covid-19 adalah Bahan Baku dengan hasil perhitungan nilai perusahaan 0.36, sedangkan nilai

perusahaan tertinggi adalah Barang Konsumen Non-Primer dengan hasil perhitungan nilai perusahaan 6.15. Selanjutnya berdasarkan tabel 10 diperoleh informasi nilai perusahaan terendah selama Covid-19 adalah Bahan Baku dengan hasil perhitungan nilai perusahaan 0.33, sedangkan nilai perusahaan tertinggi adalah Perindustrian dengan hasil perhitungan nilai perusahaan 5.44.

#### 4.2.2. Hasil Uji Beda

**Tabel 11**  
**Uji Paired Sample T-Test Nilai Perusahaan**

Variable	Obs	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Err.	Std. Deviation	[95% Conf. Interval]				
					Lower	Upper			
Sebelum Covid 19 - Selama Covid 19	276	0.17	0.02	0.57	0.12	0.22	6.80	275	0.00

Sumber: Hasil pengolahan data software

Hasil uji  $H_6$  yang menyatakan adanya perbedaan nilai perusahaan pra pandemi maupun di masa pandemi covid-19 dan  $H_6$  diterima karena hasil perhitungan Nilai Perusahaan sebelum dan selama pandemi adalah  $0.00 < 0.05$ . Karena tingkat signifikansi kurang dari 0.05, maka menolak  $H_0$  dan menerima  $H_1$  berdasarkan tabel 11.

Tabel berikut menampilkan hasil *Paired Sample T-Test* nilai perusahaan untuk masing-masing industri:

**Tabel 12**  
**Uji Paired Sample T-Test Nilai Perusahaan Pada Setiap Sektor**

Variabel Nilai Perusahaan Sebelum - Selama Covid 19 (Sektor)	Obs	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Err.	Std. Deviation	[95% Conf. Interval]				
					Lower	Upper			
Bahan Baku	54	0.06	0.04	0.33	-0.02	0.15	1.38	53	0.17
Barang Konsumen Non Primer	36	0.28	0.08	0.49	0.11	0.45	3.47	35	0.00
Barang Konsumen Primer	63	0.24	0.06	0.54	0.10	0.37	3.49	62	0.00
Energi	9	0.16	0.06	0.19	0.00	0.31	2.42	8	0.04
Infrastruktur	36	0.23	0.06	0.39	0.09	0.36	3.51	35	0.00
Kesehatan	21	0.25	0.07	0.34	0.09	0.40	3.37	20	0.00
Kuangan	3	0.28	0.07	0.13	-0.04	0.60	3.66	2	0.06
Perindustrian	27	0.09	0.08	0.43	-0.07	0.26	1.09	26	0.28
Properti & Real Estat	15	0.06	0.11	0.44	-0.18	0.30	0.54	14	0.59
Teknologi	6	0.01	0.06	0.15	-0.14	0.17	0.29	5	0.77
Transportasi & Logistik	6	0.07	0.43	0.10	-0.41	0.18	1.60	5	0.16

Sumber: Hasil pengolahan data software

Analisis data mengungkapkan bahwa sektor Barang Konsumsi Non-Primer, Barang Konsumsi Primer, Energi, Infrastruktur, dan Kesehatan memiliki nilai perusahaan yang berbeda sebelum dan selama covid. Sementara itu pada sektor Bahan Baku, Keuangan, Perindustrian,

Properti&Real Estat, Teknologi, Transportasi&Logistik sebelum dan sesudah Covid-19, tidak ada perbedaan nilai perusahaan.

#### *4.2.3. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan*

Rasio lancar digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur variabel independen likuiditas. Menurut temuan pengujian hipotesis, tidak ada hubungan yang terlihat antara likuiditas dan nilai perusahaan. Hasil dari hipotesis ini mendukung penelitian Rutin et al., (2019), Nurhayati (2013), Marceline & Harsono (2017) dan Lubis et al., (2017) yang mengklaim bahwa nilai korporasi tidak banyak dipengaruhi oleh likuiditas. Akibatnya, dapat dikatakan bahwa investor dalam berinvestasi kurang memperhatikan faktor likuiditas perusahaan itu sendiri. Hal ini disebabkan rasio likuiditas hanya menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya saat ini. Sejumlah besar dana perusahaan menganggur yang pada akhirnya tidak mengoptimalkan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan pendapatan adalah tanda lain dari nilai likuiditas yang tinggi. Likuiditas yang tinggi mungkin merupakan tanda bahwa perusahaan berjuang untuk mengendalikan modal kerjanya dan membuatnya lebih sulit untuk tumbuh melalui arus kas internal. Untuk memaksimalkan pendapatan, manajemen perusahaan diantisipasi perlu menangani uang secara efektif.

#### *4.2.4. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, ukuran perusahaan tidak meningkatkan pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil dari hipotesis ini mendukung penelitian Hamdani et al., (2020) dan Apriyani (2019) mengklaim bahwa dampak likuiditas pada nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh ukurannya. Berbeda dengan penelitian Santosa (2020) hasil penelitian ini ia mengklaim bahwa ukuran perusahaan memiliki kapasitas untuk melemahkan dan meningkatkan dampak likuiditas pada nilai perusahaan. Perusahaan dengan total aset yang besar dan pengelolaan dana yang buruk akan mengalami penurunan nilai perusahaan, dan reaksi negatif dari pelaku pasar seperti investor dan kreditur akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

#### *4.2.5. Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis bahwa *leverage* terhadap nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh. Hasil ini didukung penelitian Oktaviarni et al., (2019) menyatakan bahwa *leverage* tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan sebagian besar investor saham kurang memperhatikan nilai *leverage*, karena nilai *leverage* seringkali tidak mempengaruhi harga saham di pasar modal. Karena berapapun

hutang yang digunakan tidak akan terpengaruh oleh harga saham dan nilai perusahaan. Penggunaan utang menyebabkan biaya ekuitas meningkat bersama. Investor melihat bagaimana manajemen perusahaan menggunakan dana dari utang secara efektif dan efisien, sehingga menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. *Leverage* dapat menggambarkan kebijakan pendanaan dalam suatu perusahaan. Manajemen dapat memutuskan untuk menghimpun dana melalui utang dalam bentuk obligasi atau melalui modal dalam bentuk ekuitas.

#### 4.2.6. Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan

Hasil pengujian hipotesis memperjelas bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil dari hipotesis ini mendukung penelitian Apriliyanti et al., (2019), Astari et al., (2021) dan Mudjijah et al., (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi dan tidak memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak mempengaruhi, karena besar atau kecilnya ukuran tidak menyebabkan hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan menjadi lebih kuat seperti yang diperkirakan sebelumnya. Semakin tinggi total aset, semakin sulit bagi manajemen untuk mengelola aset tersebut, sehingga nilai perusahaan cenderung menurun, dan setiap kenaikan hutang yang ditanggung oleh perusahaan dengan total aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan. Peningkatan ukuran perusahaan tidak serta merta meningkatkan *leverage* yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan, sehingga ukuran perusahaan tidak dapat memperkuat atau memperlemah struktur modal nilai perusahaan.

#### 4.2.7. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas sebagai variabel independen dalam penelitian ini (ROA). Jelas dari temuan pengujian hipotesis bahwa ada hubungan yang cukup besar antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan potensi perusahaan yang kuat, yang akan menarik bagi investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil dari hipotesis ini mendukung penelitian Pohan et al., (2019), Marceline & Harsono (2017) dan Marsha & Murtaqi (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan kontribusi laba menunjukkan bagi pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi meningkat dan prospek perusahaan membaik. Prospek masa depan perusahaan dianggap lebih menjanjikan jika semakin menguntungkan pertumbuhannya, yang meningkatkan nilai perusahaan di mata calon investor. Hal ini pada gilirannya mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, yang juga meningkatkan nilainya. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajemen harus terus menguntungkan.

#### *4.2.8. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan*

Hasil pengujian hipotesis dapat menunjukkan ukuran perusahaan memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil dari hipotesis ini mendukung penelitian Aji & Atun, (2019), Apriliyanti et al., (2019) dan Astari et al., (2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin rendah nilai perusahaan, dan pada penelitian ini memperlihatkan perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal untuk operasi perusahaannya. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin banyak biaya yang dibutuhkan perusahaan untuk menjalankan operasinya, yang mengurangi keuntungan perusahaan dan dengan demikian berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut akan memaksimalkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Investor terbiasa menilai bahwa ukuran perusahaan tidak serta merta menjamin kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat profitabilitas yang maksimal. Hal tersebut membuat investor tidak melihat nilai perusahaan dari total asetnya karena investor lebih menilai kinerja perusahaan pada laporan keuangan.

#### *4.2.9. Pengaruh aktivitas terhadap nilai perusahaan*

Perputaran total aset berfungsi sebagai ukuran studi variabel independen aktivitas. Pengujian hipotesis menunjukkan secara meyakinkan bahwa tidak ada hubungan yang terlihat antara aktivitas dan nilai perusahaan. Menurut temuan studi tersebut, nilai perusahaan akan turun jika perputaran *total aset turnover*, karena hal ini akan memberikan kesan kepada calon investor bahwa nilai perusahaan dalam kondisi buruk dan berdampak pada harga saham. Karena lebih sedikit penjualan yang dilakukan daripada total aset yang diperoleh, rasio perputaran total aset berada pada level terendah. Ini menunjukkan betapa tidak efisiennya korporasi menggunakan sumber dayanya. Sebaliknya, jika rasio perputaran total aset berada pada titik tertinggi, berarti seluruh pendapatan perusahaan melebihi total asetnya. Ini menunjukkan seberapa baik korporasi telah memanfaatkan sumber dayanya. Semakin cepat total aset ini dibalik, semakin efektif dan efisien manajemen perusahaan harus menggunakannya. Nilai pendapatan perusahaan akan meningkat sebagai akibat dari perputaran cepat aset secara keseluruhan dan tingkat penjualan yang tinggi.

#### *4.2.10. Pengaruh aktivitas terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan*

Ukuran perusahaan tidak dapat memperkuat dampak aktivitas terhadap nilai perusahaan,

sesuai temuan pengujian hipotesis yang telah dilakukan. Dalam penelitian ini semakin meningkatnya aset perusahaan tidak dapat meningkatkan dampaknya aktivitas untuk menciptakan nilai perusahaan yang optimal. Aktivitas perusahaan tidak menunjukkan bahwa seluruh aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan tingkat penjualan tertentu. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak menggunakan aset perusahaan secara efisien sehingga tidak menghasilkan penjualan yang tinggi dan meningkatkan nilai keuntungan perusahaan.

#### 4.2.11. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

*Dividen payout ratio* dalam penelitian ini berfungsi sebagai proksi variabel independen kebijakan dividen. Menurut temuan pengujian hipotesis, bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dan berkoefisien negatif antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Hasil dari hipotesis ini mendukung penelitian Ilhamsyah & Soekotjo, (2017) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung teori *pecking order*, dimana perusahaan memprioritaskan sumber pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Perusahaan tidak membagikan laba sebagai dividen karena laba digunakan untuk pengembangan perusahaan secara berkelanjutan. Jika suatu perusahaan membayar dividen, nilai perusahaan turun, berarti investor memprioritaskan keuntungan modal dan keberlanjutan perusahaan di masa depan.

#### 4.2.12. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan

Hasil pengujian hipotesis memperjelas bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dapat diperkuat oleh ukuran perusahaan. Hasil hipotesis ini mendukung penelitian Hamdani et al., (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan yang besar mempengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar membuat kepercayaan kepada investor bahwa dengan ukuran perusahaan yang besar dapat membagikan dividen dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Total aset perusahaan yang besar dapat memberikan peluang untuk menghasilkan laba perusahaan dan membayar dividen tunai yang besar. Dalam teori *bird in the hand*, investor lebih memilih dividen daripada *capital gain*. Persepsi investor, karena dividen yang dibayarkan setiap tahun cukup besar, yang akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi di perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

#### 4.2.13. Perbedaan Nilai Perusahaan sebelum dan selama Covid-19

Berdasarkan hasil uji beda yang telah dilakukan, dengan ini disebutkan bahwasannya terdapat perbedaan Nilai Perusahaan sebelum dan selama wabah Covid-19. Hasil dari hipotesis ini mendukung penelitian Hidayat (2019) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan nilai perusahaan sebelum dan pada saat pandemi Covid-19. Jika dilihat pada tabel 11 dari nilai rata-rata nilai perusahaan sebelum– selama covid-19 positif 0.17 menunjukkan bahwa nilai rata-rata perusahaan selama covid-19 lebih rendah dibanding sebelum covid-19 terdampak covid-19 disebabkan dari penurunan pendapatan. Temuan Badan Pusat Statistik menyebutkan 82,85% perusahaan terdampak pandemi virus Covid-19 sehingga perusahaan mengalami penurunan pendapatan (Bayu 2020). Sektor Barang Konsumsi Non-Primer, Barang Konsumsi Primer, Energi, Infrastruktur, dan Kesehatan semuanya memiliki nilai perusahaan ada perbedaan sebelum dan selama covid. Sementara itu pada sektor Bahan Baku, Keuangan, Perindustrian, Properti&Real Estat, Teknologi, Transportasi&Logistik sebelum dan sesudah Covid-19, tidak ada perbedaan nilai perusahaan.

### 5. Kesimpulan

Dari hasil pengujian secara detail dan diskusi dapat disimpulkan bahwasannya likuiditas, *leverage*, dan aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh likuiditas, *leverage*, dan aktivitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Lalu kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya hasil uji beda nilai perusahaan bahwa ada perbedaan nilai perusahaan pada masa pra pandemi maupun di masa pandemi untuk sektor konsumen non-primer, konsumen primer, energi, infrastruktur, dan Kesehatan. Sedangkan sektor bahan baku, keuangan, perindustrian, properti & real estate, teknologi, transportasi & logistik tidak ada perbedaan nilai pada masa pra pandemi maupun di masa pandemi.

Implikasi yang diharapkan dengan hasil pengujian dari penelitian ini adalah manajemen perusahaan dapat menjaga rasio profitabilitas untuk meningkatkan nilai perusahaan. Lalu diharapkan manajemen perusahaan dapat menjaga total aset perusahaan dan memberikan sinyal yang baik kepada pihak luar, karena total aset yang besar dapat memberikan peluang penggunaan aset secara efektif dan efisien untuk menghasilkan laba bersih perusahaan, sehingga memungkinkan untuk membayar dividen tunai yang besar. Persepsi investor, karena dividen yang dibayarkan setiap tahunnya cukup besar akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Lalu

diharapkan manajemen perusahaan mampu meningkatkan pemberdayaan sumber daya yang ada, baik secara efektif maupun efisien dalam rangka menghadapi kondisi pandemi.

Keterbatasan pada penelitian ini masih terdapat data sampel yang outlier, sehingga membuang beberapa data sampel penelitian. Lalu menggunakan periode data 1 tahun selama pandemi untuk pengambilan data sampel analisis regresi linear berganda. Populasi dan sampel dalam penelitian ini terbatas pada (ISSI). Pada penelitian ini belum menuliskan teori Ball dan Brown di tahun 1968, diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menambahkan.

Saran bagi peneliti selanjutnya adalah menambah *proxy* variabel independen yang tidak ada dalam penelitian ini seperti pertumbuhan penjualan dan kesempatan investasi. Lalu menambahkan periode waktu penelitian dan sampel penelitian mencakup perusahaan di beberapa sektor besar yang terdaftar di BEI. Serta menambahkan teori Ball dan Brown di tahun 1968.

## Daftar Pustaka

- Aji, Andri Waskita, and Fitri Fahmi Atun. 2019. "Pengaruh Tax Planning, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika* 9(3):222–34.
- Apriliyanti, Vivi, Hermi Hermi, and Vinola Herawaty. 2019. "Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi." *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti* 6(2):201. doi: 10.25105/jmat.v6i2.5558.
- Apriyani, Risa. 2019. "Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating." *Jurnal Manajemen Bisnis* 22(1):1–11.
- Astari, Yola, Risal Rinofah, and Mujino. 2021. "Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014 – 2018)." *JIMEA | Jurnal Ilmiah MEA ( Manajemen , Ekonomi , Dan Akuntansi )* 5(1):1339–51. doi: 10.31955/mea.vol4.iss1.pp191-201.
- Bayu, Dimas Jarot. 2020. "Sektor Usaha Paling Terdampak Saat Pandemi Corona." *KataData.Co.Id*. Retrieved November 26, 2022 (<https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2020/09/15/6-sektor-usaha-paling-terdampak-saat-pandemi-corona>).
- Bertuah, Eka. 2013. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Keputusan Keuangan." 1–10.
- Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston. 2016. "Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)." *Engineering and Process Economics* 3(3):799.
- Cernius, G., & Birskyte, L. 2020. "Financial Information and Management Decision: Impact of Accounting Policy on Financial Indicators of the Firm."
- Cheng, Ming-Chang, and Zuwei-Ching Tzeng. 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.
- Dayanty, Annisa, and Widhy Setyowati. 2020. "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa Dan Investasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)." *Jurnal Magisma* VIII(2):77–87.

- Dwiastuti, Dina Shafarina, Vaya Juliana Dillak, Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, and Universitas Telkom. 2019. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)* 11(1):137–46. doi: 10.17509/jaset.v11i1.16841.
- Hamdani, Muhammad, Yulia Efni, and Novita Indrawati. 2020. "Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen Dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Di Moderasi Ukuran Perusahaan." *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika* 10(2):188–97. doi: 10.37859/jae.v10i2.2042.
- Hidayat, Muhammad. 2019. "Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan Sebelum Dan Disaat Pandemi Covid-19." 15:9–25.
- Hindayani, Novia. 2020. "Analisis Reaksi Pasar Saham Atas Peristiwa Covid-19 Di Indonesia." *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)* 4(3):1645–61.
- Ilhamsyah, Fendyka Luqman., and Hendri. Soekotjo. 2017. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan." *Ilmu Dan Riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESA)* 6(2):4.
- Jackson, S. B., T. M. Keune, and L. Salzsieder. 2013. "Debt, Equity, and Capital Investment Scott."
- Kombih, Muhammad Teguh, and Novrys Suhardianto. 2018. "Pengaruh Aktivitas Pemasaran, Kinerja Keuangan, Dan Aset Tidak Berwujud Terhadap Nilai Perusahaan." *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)* 1(3):281–302. doi: 10.24034/j25485024.y2017.v1.i3.1909.
- Lilian Marceline; Anwar Harsono. 2017. "Pengaruh Good Corporate Governance, Karakteristik Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dengan Nilai Perusahaan." *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI* 19(3):226–36.
- Lubis, Ignatius Leonardus, Bonar M. Sinaga, and Hendro Sasongko. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen* 3(3):458–65. doi: 10.17358/jabm.3.3.458.
- Maharani, A. A. Istri Agung. 2014. "Respon Pasar Atas Informasi Laba (Replikasi Ball Dan Brown 1968)." *E-Jurnal Akuntansi Univeristas Udayana* 8(1):83–93.
- Marsha, Nadya, and Isrochmani Murtaqi. 2017. "The Effect of Financial Ratios on Firm Value in The Food and Beverage Sector of The IDX." *Journal of Business and Management* 6(2):214–26.
- Mawardi, Wisnu, and Anisq Adita. 2018. "Pengaruh Struktur Modal, Total Assets Turnover, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening." 15.
- Mudjijah, Slamet, Zulvia Khalid, and Diah Ayu Sekar Astuti. 2019. "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan." *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 8(1):41–56.
- Nurhayati, Mafizatun. 2013. "Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa." *Jurnal Keuangan Dan Bisnis* 5(2):144–53.
- Nurlela, Nurlela, Sulastri Sulastri, Umar Hamdan AJ, and Agustina Hanafi. 2019. "The Influence Of Investment Decisions And Financing Decisions On Firm Value With Profitability As Intervening Variables(Empirical Study On Companies Listed In Indonesian Sharia Stock Index)." *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding* 6(2):447.
- Oktaviarni, Fakhrana, Yetty Murni, and Bambang Suprayitno. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Sektor Real Estate, Properti, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)." *Jurnal Akuntansi* 9(1):1–16.
- Permadi, Dimas Rangga, and Kania Nurcholisah. 2022. "Analisis Perbandingan Nilai Perusahaan Dengan Model Rasio Tobins ' Q Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Sebelum Dan Selama Covid-19." *Bandung Conference Series: Accountancy* 2(1):827–32.
- Pohan, Hotman Tohir, Ice Nasyrah Noor, and Yudha Fatrya Bhakti. 2019. "Pengaruh

- Profitabilitas Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi." *Jurnal Akuntansi Trisakti* 5(1):41. doi: 10.25105/jat.v5i1.4850.
- Pramestie, Lucky, and Apriani Dorkas Rambu Atahau. 2021. "Gcg, Profitabilitas, Dan Nilai Perusahaan Asuransi: Efek Moderasi Ukuran Perusahaan." *E-Jurnal Manajemen* 10(4):395–415.
- Putra, AA Ngurah Dharma Adi, and Putu Vivi Lestari. 2016. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(7):4044–70.
- Putri, Chusnul Marsitiana. 2014. "Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen ( Studi Empiris Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)." 1–25.
- Rutin, Rutin, Triyonowati Triyonowati, and Djawoto Djawoto. 2019. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating." *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)* 6(01):126–43. doi: 10.35838/jrap.v6i01.400.
- Santosa, Perdana Wahyu. 2019. "Financial Performance, Exchange Rate and Stock Return: Evidence from Manufacturing Sector." *Jurnal Manajemen Teknologi* 18(3):205–17. doi: 10.12695/jmt.2019.18.3.5.
- Santosa, Perdana Wahyu. 2020. "The Moderating Role of Firm Size on Financial Characteristics and Islamic Firm Value at Indonesian Equity Market." *Business: Theory and Practice* 21(1):391–401. doi: 10.3846/btp.2020.12197.
- Sutrisno, Sutrisno. 2016. "Struktur Modal: Faktor Penentu Dan Pengaruhnya Pada Nilai Perusahaan." *Jurnal Siasat Bisnis* 20(1):79–89. doi: 10.20885/jsb.vol20.iss1.art7.
- Suardika, I., and I. Mustanda. 2017. "Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti." *None* 6(3):254488.
- Utomo, Gunawan Setyo, Reza Mustafa, and Galih et al Adhidharma. 2021. "Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Indonesia 2020."
- Welly, Yerisma et al. 2019. "Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Serta Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderat Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman." *Jurnal Akuntansi* 5:1–10.