

Perbandingan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19 di Bursa Efek Indonesia

¹Devita Asri, ²Abdul Basyith, ³Ummi Kalsum

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Palembang

*Corresponding Author: Abdul Basyith

E-mail: devitaasri88@gmail.com, Basyith_febump@yahoo.com

Abstract

The purpose of this study is to know the structure of capital and value companies before and when the covid-19 pandemic in the Indonesian stock exchange. This study includes association research. There are six variables used, which are capital structures, profitability, liquidity, corporate sizes, and dummy variables. The study's population is the health, telecommunications, and tourism Sub Company registered in the Indonesia Stock Exchange in 2018-2021. The sample in this study represents 23 companies. The data used is secondary data. Data collection techniques are documenting. The analysis techniques used are descriptive, electronic regression dummy statistics, multicollinearity tests, autocollinearity tests, heteroscedasticity tests, modeling verification tests, regression coefficient tests, and deterministic coefficients. Research has shown 1) profitability, liquidity, corporate size, and dummy variables have significantly affected the capital structure before and when the covid-19 pandemic. 2) Capital structures, profitability, liquidity, corporate sizes, and dummy variables have significantly affected the company's values before and during the covid-19 pandemic.

Keywords: Capital Structures, Corporate Values, Profitability, Liquidity, Corporate Size, Dummy

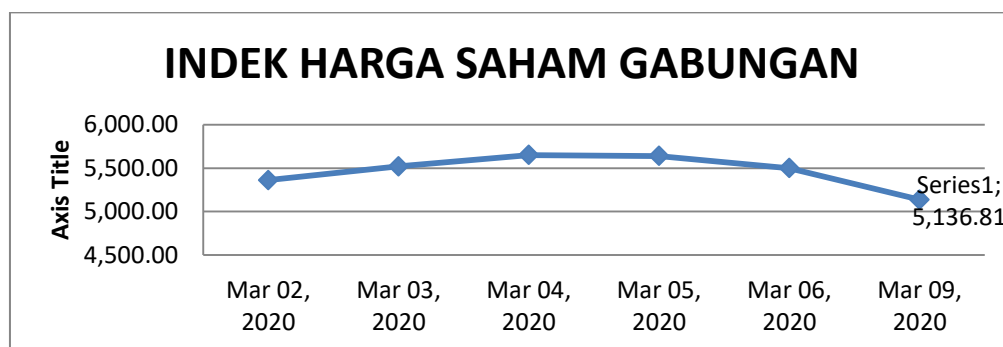
1. Pendahuluan

Pasar modal di Indonesia menjadi salah satu negara yang mengalami penurunan yang cukup drastis semenjak terjadinya pandemi Covid-19. Perusahaan-perusahaan mulai dari sektor kesehatan, telekomunikasi, pariwisata dan perusahaan lainnya mulai melemah (Ambarwati, Astuti, & Azzahra, 2021) Keadaan ini membuat para pengusaha manufaktur khususnya pengelola perusahaan peduli untuk menjaga perusahaannya agar tetap beroperasi dengan baik dan mempertahankan kualitas produk demi menjaga minat konsumen, sehingga tercapai tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan keuntungan. Untuk mencapai tujuannya, perusahaan berupaya mengatur kebutuhan modal kerja dari berbagai sumber, antara lain sumber dana internal melalui dana sendiri dan sumber dana eksternal melalui utang. Struktur modal merupakan cara perusahaan dalam mengatur perbandingan antara hutang dan ekuitas (Indriyani, 2020).

Virus Corona adalah kumpulan virus yang menyerang sistem pernapasan. Penyakit yang disebabkan oleh infeksi virus ini disebut COVID-19. Virus Corona atau COVID-19 merupakan jenis baru dari coronavirus yang menular ke manusia. Virus ini bisa menyerang siapa saja mulai dari bayi, anak-anak, orang dewasa, lansia, ibu hamil, maupun ibu menyusui. Orang yang pertama kali terinfeksi COVID-19 berasal dari Kota Wuhan, China pada akhir tahun 2019. Virus ini dapat menular dengan cepat dan sudah menyebar ke wilayah lain di China dan sebagian besar negara di dunia, termasuk Indonesia. Pada hari Senin tanggal 2 Maret 2020, terdapat 2 orang Indonesia yang terpapar virus COVID-19 untuk pertama kalinya. Hal ini disampaikan oleh Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia (DetikNews, 2020).

Pandemi COVID-19 yang terjadi di dunia termasuk di Indonesia memberikan pengaruh yang sangat serius bukan hanya sektor kesehatan tetapi juga hampir seluruh sektor terdampak, diantaranya sektor perekonomian dan pendidikan. Sampai dengan tanggal 05 November 2021, terdapat 226 negara yang terpapar virus COVID-19 dengan jumlah kasus positif adalah sebanyak 248.467.363 orang dan jumlah manusia yang meninggal sebanyak 5.027.183 orang (Satgas COVID-19). Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), perekonomian Indonesia triwulan III-2021 terhadap triwulan sebelumnya mengalami pertumbuhan sebesar 1,55 %.

Pada sektor pasar modal juga mengalami penurunan. Sehari setelah adanya kasus COVID-19 positif, Indeks Harga Saham Gabungan mencatat adanya kenaikan dari 5.518,63 ke level 5.650,14. Penurunan IHSG terjadi dimulai pada kedua setelah adanya kasus covid positif, seperti terlihat pada grafik di bawah ini.



Gambar 1. Indeks Harga Saham Gabungan
(Sumber: Yahoo Finance)

Pada Gambar 1 dapat dilihat bahwa Indeks Harga Saham Gabungan tanggal 6 maret 2020 sebesar 5.500.00 mengalami penurunan tanggal 9 maret 2020 menjadi 5.136.81. Penurunan IHSG ini juga akan berdampak pada nilai perusahaan. Nilai suatu perusahaan ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar modal. Nilai perusahaan yang baik dapat membuktikan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Karena tingginya harga saham maka keuntungan yang akan diterima oleh investor pun akan tinggi. Harga saham yang tinggi merupakan dampak dari kinerja perusahaan apabila kinerja perusahaan baik maka harga sahamnya akan tinggi serta nilai perusahaan pun meningkat.

Penyebaran virus COVID-19 sangat berpengaruh signifikan di sektor kesehatan. Sehingga pelaksanaan program-program bidang kesehatan kini berfokus pada penanganan COVID-19.

Salah satu bidang industri kesehatan yang banyak peminatnya adalah sektor [industri farmasi](#) yang menjual [obat-obatan](#). PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) dan PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) misalnya produk-produk dari mereka banyak diminati para konsumen sehingga produk mereka banyak diborong pembeli. PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk membukukan penjualan Rp. 2,77 triliun hingga September 2021. Realisasi penjualan tumbuh 22,99 % dari periode sama tahun sebelumnya Rp. 2,25 triliun (Liputan6.com, 2021). Sedangkan PT. Kimia Farma Tbk pada semester I 2021 melaporkan capaian laba Rp. 57,6 miliar alias tumbuh 18,57% dari posisi Rp. 48,57 miliar. Penjualan juga meningkat dari Rp. 4,658 triliun menjadi Rp. 5,55 triliun (Kontan.co.id, 2021).

Tabel 1. Debt to Assets Ratio (DAR) Pada Sektor Kesehatan

Sektor Kesehatan	Total Hutang		Total Aset		Debt to Assets Ratio (DAR)	
	2019 (Jutaan Rupiah)	2020 (Jutaan Rupiah)	2019 (Jutaan Rupiah)	2020 (Jutaan Rupiah)	2019	2020
PT Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk	464,850	627,776	3,529,557	3,849,516	0,13	0,16
Kimia Farma (Persero) Tbk	10,939,950	10,457,144	18,352,877	17,562,816	0,60	0,60

Sumber : IDX.co.id (data diolah)

Tabel 1 diatas dapat diketahui bahwa terjadi perubahan struktur modal PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) selama periode 2019-2020 pada tingkat *Debt to Assets Ratio (DAR)* yang mengalami peningkatan. Sedangkan PT. Kimia Farma Tbk (KAEF) selama periode 2019-2020 tetap stabil pada tingkat *Debt to Assets Ratio (DAR)*.

Sektor telekomunikasi menjadi salah satu sektor yang masih memiliki daya tahan di tengah pandemi COVID-19. Kebutuhan masyarakat akan gaya hidup digital dengan akses data internet selama pandemi COVID-19 turut mengerek kinerja emiten telekomunikasi. Menurut Menteri Komunikasi dan Informasi Johnny G. Plate menyatakan pertumbuhan penggunaan internet berkontribusi pada pertumbuhan sektor informasi dan komunikasi di Indonesia di tahun 2020 sebesar 10,58% dan terus tumbuh di kuartal-II tahun 2021 sebesar 6,87% meskipun tengah pandemi Covid-19 (Kominfo.go.id , 2021).

Kemudian salah satu sektor yang sangat berdampak akibat adanya pandemi COVID-19 adalah sektor pariwisata. Terbatasnya kegiatan masyarakat akibat pandemi COVID-19 serta dengan ditutupnya tempat-tempat kreasi dan hiburan memberikan dampak ekonomi cukup besar terhadap sektor pariwisata. Berdasarkan laporan data Badan Pusat Statistik (2021) terdapat penurunan jumlah wisatawan yang cukup signifikan baik wisatawan lokal maupun wisatawan mancanegara. Total kunjungan wisatawan mancanegara ke Indonesia pada tahun

2020 sebesar 4,02 juta kunjungan. Apabila dibandingkan dengan tahun 2019, jumlah wisatawan mancanegara turun sebesar 75,03%.

Tabel 2. Total Hutang dan Total Aset Pada Sektor Pariwisata

Sektor Pariwisata	Total Hutang		Total Aset	
	2019 (Jutaan Rupiah)	2020 (Jutaan Rupiah)	2019 (Jutaan Rupiah)	2020 (Jutaan Rupiah)
PT Citra Putra Realty Tbk	475,190	506,548	668,861	621,305
Hotel Sahid Jaya Tbk	540,425	546,746	1,475,456	1,422,052
Panorama Sentrawisata Tbk	1,184,565	1,058,362	2,147,806	1,766,974
PT Surya Permata Andalan Tbk	4,786	1,175	811,463	808,770

(Sumber : IDX.COM)

Tabel 2 menunjukkan bahwa pada tahun 2019 perusahaan PT Citra Putra Realty Tbk, Hotel Sahid Jaya Tbk, Panorama Sentrawisata Tbk, dan PT Surya Permata Andalan Tbk memiliki total aset yang tinggi. Namun pada tahun 2020 mengalami penurunan total aset yang cukup drastis. Sedangkan total utang dari PT Citra Putra Realty Tbk dan Hotel Sahid Jaya Tbk mengalami peningkatan di tahun 2020. Sementara Panorama Sentrawisata Tbk, dan PT Surya Permata Andalan Tbk mengalami penurunan total hutang di tahun 2020. Ketidakstabilan ini disebabkan alokasi dana yang kurang tepat dalam meningkatkan pelayanan jasa pariwisata sehingga jumlah hutang lebih tinggi dari jumlah aset yang dimiliki. Hal ini tentu berhubungan dengan struktur modal yang menggambarkan komposisi modal yang tepat antara hutang dan aktiva.

Pandemi COVID-19 menimbulkan dampak yang mengerikan terhadap investasi. Kondisi ini membuat masyarakat akan berhati-hati dalam memilih investasi atau membeli barang. Hal yang perlu dilakukan oleh semua perusahaan khususnya di sektor pariwisata, perhotelan, dan restaurant saat ini ialah meningkatkan mutu kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari nilai perusahaan.

Menurut Denziana dan Monica (Sembiring & Trisnawati, 2019) nilai perusahaan adalah pencapaian suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat setelah perusahaan melalui proses dalam waktu lama, yaitu dari perusahaan didirikan sampai sekarang. Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena tujuan utama dari perusahaan itu sendiri adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan setiap investor karena nilai yang tinggi menunjukkan besarnya kemakmuran para pemegang saham.

Para pemegang saham berharap dengan membeli saham mereka bisa menerima pembagian laba setiap tahun dan mendapat keuntungan pada saat sahamnya dijual kembali. Namun pada saat yang sama, mereka pun harus siap menghadapi resiko jika hal sebaliknya terjadi.

Terdapat berbagai macam pilihan kegiatan bagi seseorang yang ingin menginvestasikan kekayaan yang dimilikinya. Menurut Said & Muhammad dalam (Indriyani, 2020) mengatakan lonjakan harga saham akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan sehingga mendorong tingginya kepercayaan market khususnya konsumen serta pihak eksternal perusahaan dalam menilai kinerja perusahaan di masa saat ini dan masa yang akan datang.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Pratiwi, Yudiaatmaja, & Suwendra, 2016) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Dewi & Badjra, 2017) menyatakan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda sehingga penulis tertarik untuk meneliti kembali struktur modal dan nilai perusahaan dengan menggunakan data sample yang baru.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul :“struktur modal dan nilai perusahaan sebelum dan saat pandemi COVID-19 di Bursa Efek Indonesia“.

2. Kajian Pustaka

2.1. Struktur Modal

Struktur modal didefinisikan sebagai komposisi modal perusahaan yang dilihat dari sumbernya khususnya yang menunjukkan porsi dari modal perusahaan yang berasal dari sumber utang dan sekaligus porsi modal yang berasal dari pemilik sendiri (Rahayu, 2019).

Menurut Ridwan (Chandra, 2019) jenis- jenis modal yaitu sebagai berikut : Modal pinjaman, termasuk semua pinjaman jangka panjang yang diperoleh oleh perusahaan. Pemberi dana umumnya meminta pengembalian yang relatif lebih rendah, karena mereka akan memperoleh risiko yang paling kecil atas segala jenis modal jangka panjang, disebabkan modal pinjaman mempunyai prioritas lebih dahulu jika terjadi tuntutan atas pendapatan atau aktiva yang tersedia untuk pembayaran, modal pinjaman mempunyai kekuatan hukum atas pembayaran dibandingkan dengan pemegang saham preferen atau saham biasa, bunga pinjaman adalah biaya yang dapat mengurangi pajak, maka biaya modal pinjaman yang sebenarnya secara substansial menjadi lebih rendah.

Modal sendiri (ekuitas) adalah dana jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. (Rangkuti, 2021) Dalam mengukur struktur modal terdapat ketentuan yang dapat dijadikan acuan atau pedoman. *Leverage* mencerminkan penggunaan sumber dana yang berasal dari utang jangka panjang yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan seperti beban bunga. Rasio *Leverage* terdiri dari :

Debt to Assets Ratio (DAR)

Rasio DAR dapat digunakan untuk mengukur persentase besarnya modal yang disediakan oleh kreditur. Selain itu rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar investasi aktiva dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio DAR berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Perhitungan DAR dilakukan dengan menggunakan rumus :



$$DAR = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio DER digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri. Selain itu rasio ini juga dapat digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio DER berarti modal sendiri yang digunakan semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. Perhitungan DER dilakukan dengan menggunakan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Longterm Debt to Assets Ratio (LDAR)

Rasio LDAR untuk mengukur seberapa besar hutang jangka panjang yang digunakan untuk investasi pada sektor aktiva. Hal ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah aktiva yang dibiayai dengan hutang jangka panjang. Perhitungan LDAR dilakukan dengan menggunakan rumus :

$$LDAR = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Longterm Debt to Equity Ratio (LDER)

Rasio LDER menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar hutang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri. Perhitungan LDER dilakukan dengan menggunakan rumus :

$$LDER = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Nilai Perusahaan

Menurut (Franita, 2016) nilai perusahaan merupakan harga yang dapat dijual dengan kesepakatan harga yang akan dibayar oleh pembeli. Terdapat beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam rasio penilaian perusahaan adalah sebagai berikut :

Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share atau pendapatan per lembar saham merupakan bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar yang dimiliki (Fahmi, 2014).

$$EPS = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Price-to-Book (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Ekuitas}}$$

Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada waktu tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar yaitu permintaan dan penawaran pasar.

Price-Earning Ratio (PER)

Menurut Titman et al dalam (Revinka, 2021) metode ini menunjukkan besar keinginan investor untuk membayar setiap 1 satuan mata uang. PER dapat diperoleh melalui formula berikut

$$PER = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Earning per Share}}$$

Tobin's Q

Tobin's Q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. *Tobin's Q* juga dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dari sisi potensi nilai pasar suatu. Formulasi rasio Q Tobin dinyatakan sebagai berikut:

$$Q = \frac{MVS + D}{TA}$$

Dimana :

Q : *Tobin's Q* (nilai perusahaan)

MVS : *Market value of all outstanding shares* (nilai pasar saham)

D : *Debt* (nilai pasar hutang)

TA : *Total Asset* (total aktiva perusahaan)

Penelitian yang dilakukan oleh Shifa Revinka (2021) yang berjudul Pengaruh Pandemi COVID-19 Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sebelas Sektor di Bursa Efek Indonesia. Tujuan

penelitian ini adalah untuk mengukur pengaruh pandemi Covid-19 terhadap nilai perusahaan pada perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan kesebelas sektor. Pada penelitian ini digunakan data kuantitatif berupa laporan posisi keuangan, jumlah saham beredar, dan harga saham pada akhir triwulan pertama hingga ketiga tahun 2019 dan 2020. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Teknik analisis data untuk hipotesis penelitian, digunakan beberapa teknik statistik yakni *paires t test*, *Wilcoxon signed-ranks test*, dan *sign test*. Sementara itu, untuk pengujian normalitas distribusi data digunakan *Shapiro-Wilk test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pandemi Covid-19 berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan tercatat di BEI.

Penelitian yang dilakukan Sri Ambarwati, Tri Astuti, dan Salsabila Azzahra (2021) yang berjudul Determinan Nilai Perusahaan Sebelum dan pada Masa *Pandemic* COVID-19. Penelitian ini bertujuan untuk melihat kondisi perusahaan pada sektor industri Consumer Goods pada waktu sebelum pandemi dan pada saat pandemi menggunakan indikator Current Ratio, Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM) dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan Triwulan I sampai dengan III tahun 2019 dan 2020. Dalam penelitian ini variabel dependen adalah nilai perusahaan sedangkan variabel independen yakni Current Ratio, Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM) dan ukuran perusahaan. Teknik analisis menggunakan metode regresi dan uji beda Paired Sample T test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Current Ratio pada sebelum pandemi Covid-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Current Ratio pada masa pandemi Covid-19 tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, Debt to Equity Ratio sebelum pandemi Covid-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, sedangkan Debt to Equity Ratio pada masa pandemi Covid-19 tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Return on Asset sebelum dan pada masa pandemi Covid-19 tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, Return on Equity sebelum dan pada masa pandemi Covid-19 tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Net Profit Margin berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum dan pada masa pandemi Covid-19, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum dan pada masa pandemi Covid-19.

Penelitian yang dilakukan Mukmin Pohan, Maya Sari, Adi Munasib & Radiman (2020) berjudul Detrminian Stuktur Modal dan Nilai Perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah merumuskan model determinan struktur modal dan nilai perusahaan. Data dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri Pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2018. Teknik analisis data adalah analisis jalur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas, kepemilikan institusi dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Nindi Vaulia Puspita & Muhammad Dian Ruhamak (2020) berjudul Pengaruh Determinan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh determinan struktur modal yang terdiri dari tangibility assets, profitabilitas (ROA), risiko bisnis (DOL), Non debt tax shield, growth opportunity dan kinerja harga saham terhadap nilai perusahaan. Data diperoleh dari laporan keuangan yang terdaftar di IDX tahun 2014-2018. Dalam penelitian terdapat variabel

dependen yaitu struktur modal dan nilai perusahaan, sementara variabel independe yakni tangibility assets, profitabilitas (ROA), risiko bisnis (DOL), Non debt tax shield, growth opportunity dan kinerja harga saham. Teknik analisis data menggunakan pendekatan PLS (Partial Least Square). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kinerja harga saham dan growth opportunity yang berpengaruh kepada struktur modal dan memberikan dampak terhadap nilai perusahaan pada jangka panjang.

Penelitian yang dilakukan oleh Hirdinis M (2019) berjudul *Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability*. Data diperoleh dari perusahaan yang terdaftar NS Indonesia tahun 2011-2015. Teknik pengumpulan data adalah kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan struktur modal memiliki efek positif pada nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Triasesiarta Nur & Suharti Putri Siahaan (2016) yang berjudul *Determinan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris dari determinan struktur modal dan bagaimana struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan 2010-2013. Dalam penelitian ini variabel dependen adalah nilai perusahaan dan struktur modal. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan, struktur aktiva dan profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal perusahaan, sementara struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

3. Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder, sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara yaitu dari situs resmi PT. Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id, dalam penelitian ini adalah data pada periode 2018-2021. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sub sektor kesehatan, telekomunikasi, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 23 perusahaan. Objek penelitian ini adalah perusahaan sub sektor kesehatan, telekomunikasi, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari triwulan 2 tahun 2018 sampai triwulan 3 tahun 2021 berjumlah 23 perusahaan dengan jumlah data sebanyak 322 observasi.

Tabel 3. Definisi operasionalisasi variabel

Sub Variabel	Definisi	Indikator	Skala	Skala
Struktur Modal (Y)	Struktur modal adalah imbalan antara hutang dengan modal sendiri pada perusahaan perusahaan sektor kesehatan,telekounikasi,dan pariwisata.	DAR		
		- Total hutang		Rasio
		- Total aset		

Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.	PER - Harga per lembar saham - Earnings per share (EPS)	Rasio
Profitabilitas (X1)	Rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan di perusahaan sektor kesehatan, telekomunikasi, dan pariwisata.	ROE - Laba bersih - Total modal	Rasio
Likuiditas (X2)	Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek.	CR - Aktiva lancar - Utang lancar	Rasio
Ukuran Perusahaan (X3)	Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besarnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total asset, nilai pasar saham dan lain-lainnya di perusahaan sektor kesehatan, telekomunikasi, dan pariwisata.	Logaritma Natural (Ln) dari Total Asset	Rasio

Persamaan regresi dengan variabel dummy ditambahkan ke variabel independennya tersebut adalah sebagai berikut:

Model pertama adalah untuk melihat factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

$$DEBT_{it} = b_0 - b_1 PROF_{it} + b_2 CR_{it} + b_3 SIZE_{it} + b_4 D + e_{it}$$

Model kedua adalah untuk melihat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

$$VALUE_{it} = a_0 + a_1 DEBT_{it} + b_2 D + e_{it}$$

Keterangan :

b0 : Parameter Konstanta

PROFIT : Profitabilitas

CR : Likuiditas

SIZE : Ukuran Perusahaan

DEBT : Struktur Modal

VALUE : Nilai Perusahaan

D : Dummy

D = 0 untuk kondisi sebelum covid

D = 1 untuk kondisi saat covid

b_{1,2,3} : Koefisien Perubahan Nilai

eit : Variabel Residual (Tingkat Kesalahan)

4. Hasil Penelitian dan pembahasan

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Deskriptive Statistic

Analisis statistic deskriptif merupakan statistik yang digunakan dalam menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah dikumpulkan. Analisa ini bertujuan untuk memberikan gambaran atau mendeskripsikan data dalam variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimal dan standar deviasi.

Tabel 4. Statistik Deskriptif Model 1 Sub Sektor Kesehatan, Sub Sektor Telekomunikasi, dan Sub Sektor Pariwisata, Hotel & Restoran

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DAR	233	.05	.81	.4826	.18749
ROE	233	-.18	.24	.0289	.08646
CR	233	.10	5.92	1.8095	1.31831
SIZE	233	25.94	33.21	29.0104	1.88376
DUMMY	233	.00	1.00	.4764	.50052
Valid N (listwise)	233				

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat jumlah sampel, nilai rata-rata, nilai maksimum dan nilai standar deviasi pada setiap variabel. Pada tabel diatas menunjukkan DAR sebagai ukuran dari struktur modal dengan nilai 0,05 sampai 0,81 dengan rata-rata 0,4826 dan standar deviasi 0,18749

Variabel Profitabilitas yang menggunakan pengukuran ROE menunjukkan nilai minimum sebesar -0,18 dan nilai maksimum sebesar 0,24 dengan rata-rata 0,0289 dan standar deviasi sebesar 0,08646. Hal ini menunjukkan bahwa pada periode 2018-2021, perusahaan memiliki tingkat keuntungan dari kegiatan operasi perusahaan dan adanya kelebihan dana dapat digunakan untuk meningkatkan dan mengembangkan aktivitas perusahaan tanpa pemilik perusahaan menggunakan dana pinjaman dari luar rata-rata sebesar 2,89%.

Variabel Likuiditas yang menggunakan pengukuran *Current Ratio* menunjukkan nilai minimum sebesar 0,10 dan nilai maksimum sebesar 5,92 dengan rata-rata 1,8095 dan standar deviasi sebesar 1,31831. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sebesar 1,8095 kali dari total asset yang dimiliki perusahaan dalam satu periode.

Variabel Ukuran Perusahaan menunjukkan nilai minimum sebesar 25,94 dan nilai maksimum sebesar 33,21 dengan rata-rata 29,0104 dan standar deviasi sebesar 1,88376.

Variabel Dummy menunjukkan nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1,00 dengan rata-rata 0,4764 dan standar deviasi sebesar 0,50052.

Tabel 5. Statistik Deskriptif Model nilai perusahaan Sub Sektor Kesehatan, Sub Sektor Telekomunikasi, dan Sub Sektor Pariwisata, Hotel & Restoran

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FIRM VALUE	202	-781.59	504.56	-22.4303	192.20845
DAR	202	.05	.80	.4763	.18786
ROE	202	-.18	.26	.0342	.09246
CR	202	.10	5.94	1.8323	1.40829
SIZE	202	25.94	33.21	29.0614	1.97698
DUMMY	202	.00	1.00	.4455	.49826
Valid N (listwise)	202				

Berdasarkan Tabel 5 diatas dapat dilihat jumlah sampel, nilai rata-rata, nilai maksimum dan nilai standar deviasi pada setiap variabel. Pada tabel diatas menunjukkan FIRM VALUE sebagai ukuran dari nilai perusahaan dengan nilai -781,59 sampai 504,56 dengan rata-rata -22,4303 dan standar deviasi 192.20845.

Variabel Struktur Modal yang menggunakan pengukuran DAR menunjukkan nilai minimum sebesar 0,05 dan nilai maksimum sebesar 0,80 dengan rata-rata 0,4763 dan standar deviasi sebesar 0,18786.

Variabel Profitabilitas yang menggunakan pengukuran ROE menunjukkan nilai minimum sebesar -0,18 dan nilai maksimum sebesar 0,26 dengan rata-rata 0,0342 dan standar deviasi sebesar 0,09246. Hal ini menunjukkan bahwa pada periode 2018-2021, perusahaan memiliki tingkat keuntungan yang kegiatan operasi perusahaan dan adanya kelebihan dana dapat digunakan untuk meningkatkan dan mengembangkan aktivitas perusahaan tanpa pemilik perusahaan menggunakan dana pinjaman dari luar rata-rata sebesar 3,42%.

Variabel Likuiditas yang menggunakan pengukuran *Current Ratio* menunjukkan nilai minimum sebesar 0,10 dan nilai maksimum sebesar 5,94 dengan rata-rata 1,8323 dan standar deviasi sebesar 1,40829. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sebesar 1,8323 kali dari total asset yang dimiliki perusahaan dalam satu periode.

Variabel Ukuran Perusahaan menunjukkan nilai minimum sebesar 25,94 dan nilai maksimum sebesar 33,21 dengan rata-rata 29,0614 dan standar deviasi sebesar 1,97698.

Variabel Dummy menunjukkan nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1,00 dengan rata-rata 0,4455 dan standar deviasi sebesar 0,49826.

4.2. Hasil Regresi Variabel Dummy

Analisis regresi variabel dummy digunakan untuk memprediksi besarnya nilai variabel terikat atas dasar satu atau lebih variabel bebas, dimana satu atau lebih variabel bebas yang digunakan bersifat dummy. Persamaan regresi dapat dilihat dari tabel uji koefisien variabel independent terhadap variabel dependen.

4.2.1. Struktur Modal

Tabel 6. Analisis Regresi Struktur Modal

Table 6. Analysis Regressi Struktural Model								
		Standardize		Collinearity				
		Unstandardized	d					
		Coefficients	Coefficients	Statistics				
		Std.		Toler				
Model		B	Error	Beta	t	Sig.	ance	VIF
1	(Constant)	.406	.171		2.374	.018		
	ROE	-.288	.126	-.133	-2.283	.023	.719	1.392
	CR	-.081	.009	-.569	-9.129	.000	.626	1.598
	SIZE	.008	.006	.082	1.431	.154	.748	1.337
	DUMMY	-.010	.019	-.026	-.514	.608	.973	1.028

Berdasarkan pada tabel koefisien regresi diatas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,406 - 0,288 \text{ ROE} - 0,081 \text{ CR} + 0,008 \text{ SIZE} - 0,010 \text{ D}$$

Dummy "0" = Sebelum Pandemi

"1" = Saat Pandemi

Regresi Sebelum Pandemi

$$Y = 0,406 - 0,288 \text{ ROE} - 0,081 \text{ CR} + 0,008 \text{ SIZE} - 0,010 (0)$$

$$Y = 0,406 - 0,288 \text{ ROE} - 0,081 \text{ CR} + 0,008 \text{ SIZE}$$

Regresi Saat Pandemi

$$Y = 0,406 - 0,288 \text{ ROE} - 0,081 \text{ CR} + 0,008 \text{ SIZE} - 0,010 (1)$$

$$Y = (0,406 - 0,010) - 0,288 \text{ ROE} - 0,081 \text{ CR} + 0,008 \text{ SIZE}$$

$$Y = 0,396 - 0,446 \text{ ROE} - 0,042 \text{ CR} + 0,019 \text{ SIZE}$$

Keterangan :

Y = Struktur modal

ROE = Profitabilitas

CR = Likuiditas

SIZE = Ukuran perusahaan

Hasil regresi diatas dapat dilihat sebagai berikut :

Nilai koefisien Constant

Nilai koefisien sebesar 0,406, angka tersebut menunjukkan bahwa jika profitabilitas (ROE), likuiditas (CR), ukuran perusahaan (SIZE) nilainya 0 atau konstan maka struktur modal sebesar 0,406.

Profitabilitas

Variabel bebas ROE mempunyai koefisien sebesar -0,288, angka tersebut menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas berpengaruh negative (-). Yang berarti bahwa *return on equity* (ROE) mengalami penurunan.

Likuiditas

Variabel bebas CR mempunyai koefisien sebesar -0,081, angka tersebut menunjukkan bahwa pengaruh likuiditas berpengaruh negative (-). Yang berarti bahwa *current ratio* (CR) mengalami penurunan.

Ukuran Perusahaan

Variabel bebas SIZE mempunyai koefisien sebesar 0,008, angka tersebut menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan berpengaruh positive (+). Yang artinya bahwa semakin besar asset perusahaan maka semakin besar pula DER

Dummy

Variabel bebas Dummy mempunyai koefisien sebesar -0,010, angka tersebut menunjukkan bahwa pengaruh dummy sebelum pandemi dan saat pandemi berpengaruh negative (-).

4.2.2. Nilai Perusahaan

Tabel 7. Analisis Regresi Nilai Perusahaan

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
1	(Constant)	-413.059	232.266			-1.778	.077		
	DAR	7.365	92.819	.007	.079	.937		.563	1.777
	ROE	521.730	176.311	.251	2.959	.003		.644	1.553
	CR	2.135	13.600	.016	.157	.875		.466	2.144
	SIZE	12.749	7.715	.131	1.653	.100		.736	1.359
	DUMM Y	-11.554	26.958	-.030	-.429	.669		.948	1.054

a. Dependent Variable: FIRM VALUE

Berdasarkan pada tabel koefisien regresi diatas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = - 413,059 + 7,365 \text{ DAR} + 521,730 \text{ ROE} + 2,135 \text{ CR} + 12,749 \text{ SIZE} - 11,554 \text{ D}$$

Dummy “0” = Sebelum Pandemi

“1” = Saat Pandemi

Regresi Sebelum Pandemi

$$Y = - 413,059 + 7,365 \text{ DAR} + 521,730 \text{ ROE} + 2,135 \text{ CR} + 12,749 \text{ SIZE} - 11,554 (0)$$

$$Y = - 413,059 + 7,365 \text{ DAR} + 521,730 \text{ ROE} + 2,135 \text{ CR} + 12,749 \text{ SIZE}$$

Regresi Saat Pandemi

$$Y = - 413,059 + 7,365 \text{ DAR} + 521,730 \text{ ROE} + 2,135 \text{ CR} + 12,749 \text{ SIZE} - 11,554 (1)$$

$$Y = (- 413,059 - 11,554) + 7,365 \text{ DAR} + 521,730 \text{ ROE} + 2,135 \text{ CR} + 12,749 \text{ SIZE}$$

$$Y = -424,613 + 7,365 \text{ DAR} + 521,730 \text{ ROE} + 2,135 \text{ CR} + 12,749 \text{ SIZE}$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

DAR = Struktur Modal

ROE = Profitabilitas

CR = Likuiditas

SIZE = Ukuran perusahaan

Hasil regresi diatas dapat dilihat sebagai berikut :

Nilai koefisien constant

Nilai koefisien sebesar -413,059 , angka tersebut menunjukkan bahwa jika struktur modal (DAR), profitabilitas (ROE), likuiditas (CR), ukuran perusahaan (SIZE) nilainya 0 atau konstan maka nilai perusahaan sebesar -413,059.

Struktur Modal

Variabel bebas DAR mempunyai koefisien sebesar 7,365, angka tersebut menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal berpengaruh positive (+). Yang berarti bahwa setiap kenaikan *Debt to Assets Ratio* (DAR), maka harga saham cenderung mengalami peningkatan

Profitabilitas

Variabel bebas ROE mempunyai koefisien sebesar 521,730, angka tersebut menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas berpengaruh positive (+). Yang berarti bahwa setiap kenaikan *return on equity* (ROE), maka harga saham cenderung mengalami peningkatan.

Likuiditas

Variabel bebas CR mempunyai koefisien sebesar 2,135, angka tersebut menunjukkan bahwa pengaruh likuiditas berpengaruh positive (+). Yang berarti bahwa setiap kenaikan *current ratio* (CR), maka harga saham cenderung mengalami peningkatan.

Ukuran Perusahaan

Variabel bebas SIZE mempunyai koefisien sebesar 12,748, angka tersebut menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan berpengaruh positive (+).

Dummy

Variabel bebas Dummy mempunyai koefisien sebesar -11,554, angka tersebut menunjukkan bahwa pengaruh dummy sebelum pandemi dan saat pandemi berpengaruh negative (-).

4.3. Uji Asumsi Klasik

4.3.1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel bebas pada model regresi. Sebuah model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Tidak terjadi gejala multikolinearitas, jika nilai Tolerance > 0,100 dan nilai VIF < 10,00 (Fauzi, Dencik, Asiati, 2019)

4.3.1.1. Struktur Modal

Tabel 8. Uji Multikolinearitas Sub Sektor Kesehatan, Sub Sektor Telekomunikasi, dan Sub Sektor Pariwisata, Hotel & Restoran

	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROE	.719	1.392
CR	.626	1.598
SIZE	.748	1.337
DUMMY	.973	1.028

a. Dependent Variable: DAR

Tabel Uji Multikolinearitas menunjukkan bahwa data pada penelitian ini tidak memiliki masalah multikolinearitas. Karena masing-masing variabel menunjukkan bahwa VIF pada variabel tersebut kecil dari 10,00 dan nilai Tolerance nya lebih besar dari 0,10. Variabel profitabilitas (ROE) memiliki VIF sebesar 1,392 dan Tolerance 0,719. Variabel likuiditas (CR) memiliki VIF sebesar 1,598 dan Tolerance 0,626. Variabel ukuran perusahaan memiliki VIF sebesar 1,337 dan Tolerance 0,748. Dan variabel dummy memiliki VIF sebesar 1,028 dan Tolerance 0,973.

4.3.1.2. Nilai Perusahaan

Tabel 9. Uji Multikolinearitas Sub Sektor Kesehatan, Sub Sektor Telekomunikasi, dan Sub Sektor Pariwisata, Hotel & Restoran

	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DAR	.563	1.777
ROE	.644	1.553
CR	.466	2.144
SIZE	.736	1.359
DUMMY	.948	1.054

a. Dependent Variable: FIRM VALUE

Tabel 9 Uji Multikolinearitas menunjukkan bahwa data pada penelitian ini tidak memiliki masalah multikolinearitas. Karena masing-masing variabel menunjukkan bahwa VIF pada variabel tersebut kecil dari 10,00 dan nilai Tolerance nya lebih besar dari 0,10. Variabel struktur modal memiliki VIF sebesar 1,777 dan Tolerance 0,563. Variabel profitabilitas (ROE) memiliki VIF sebesar 1,554 dan Tolerance 0,644. Variabel likuiditas (CR) memiliki VIF sebesar 2,144 dan Tolerance 0,466. Variabel ukuran perusahaan memiliki VIF sebesar 1,359 dan Tolerance 0,736. Dan variabel dummy memiliki VIF sebesar 1,054 dan Tolerance 0,978.

4.3.2. Uji Autokolineritas

Model regresi yang baik adalah tidak terdapat autokolerasi. Metode pengujian ini dilakukan dengan uji Durbin-Waston (DW).

4.3.2.1. Struktur Modal

Tabel 10. Uji Autokolineritas Sub Sektor Kesehatan, Sub Sektor Telekomunikasi, dan Sub Sektor Pariwisata, Hotel & Restoran

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.667 ^a	.445	.436	.14087	.349

a. Predictors: (Constant), DUMMY, CR, SIZE, ROE

b. Dependent Variable: DAR

Berdasarkan Tabel 10 nilai Durbin Waston pada penelitian adalah sebesar 0,349. Pada tabel Durbin Waston dengan $n = 233$ dan $k = 4$ maka dapat diperoleh nilai d_U yaitu sebesar 1,8094 dan nilai $4 - d_U = 4 - 1,8094 = 2,1906$. Kesimpulannya adalah $1,8094 > 0,349 < 2,1906$ maka kesimpulannya menunjukkan bahwa tidak terjadi autokolerasi.

4.3.2.2. Nilai Perusahaan

Tabel 11. Uji Autokolineritas Sub Sektor Kesehatan, Sub Sektor Telekomunikasi, dan Sub Sektor Pariwisata, Hotel & Restoran

Model	R	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	
1	.304 ^a	.092	.069	185.45533	.968

a. Predictors: (Constant), DUMMY, CR, SIZE, ROE, DAR

b. Dependent Variable: FIRM VALUE

Berdasarkan Tabel 11, nilai Durbin Waston pada penelitian adalah sebesar 0,968. Pada tabel Durbin Waston dengan $n = 202$ dan $k = 4$ maka dapat diperoleh nilai d_U yaitu sebesar 1,8094 dan nilai $4 - d_U = 4 - 1,8094 = 2,1906$. Kesimpulannya adalah $1,8094 > 0,968 < 2,1906$ maka kesimpulannya menunjukkan bahwa tidak terjadi autokolerasi.

4.3.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan variance dan residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Apabila variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan apabila berbeda disebut heteroskedastisitas.

4.3.3.1. Struktur Modal

Tabel 12. Hasil Uji Heteroskedastisitas Sub Sektor Kesehatan, Sub Sektor Telekomunikasi, dan Sub Sektor Pariwisata, Hotel & Restoran Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	.406	.171		2.374	.018
	ROE	-.288	.126	-.133	-2.283	.023
	CR	-.081	.009	-.569	-9.129	.000
	SIZE	.008	.006	.082	1.431	.154
	DUMMY	-.010	.019	-.026	-.514	.608

a. Dependent Variable: DAR

Berdasarkan Tabel 12, menunjukkan ROE dengan signifikan sebesar 0,023, CR dengan signifikan sebesar 0,000, SIZE dengan signifikan sebesar 0,154, dan DUMMY dengan signifikan sebesar 0,608 sehingga dari variabel SIZE, DUMMY diatas 0,05 kecuali ROE, CR. Pengujian ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadinya gejala heteroskedastisitas kecuali pada ROE dan CR.

4.3.3.2. Nilai Perusahaan

Tabel 13. Hasil Uji Heteroskedastisitas Sub Sektor Kesehatan, Sub Sektor Telekomunikasi, dan Sub Sektor Pariwisata, Hotel & Restoran

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	-413.059	232.266		-1.778	.077
	DAR	7.365	92.819	.007	.079	.937
	ROE	521.730	176.311	.251	2.959	.003
	CR	2.135	13.600	.016	.157	.875
	SIZE	12.749	7.715	.131	1.653	.100
	DUMMY	-11.554	26.958	-.030	-.429	.669

a. Dependent Variable: FIRM VALUE

Berdasarkan Tabel 13 menunjukkan DAR dengan signifikan sebesar 0,937, ROE dengan signifikan sebesar 0,003, CR dengan signifikan sebesar 0,875, SIZE dengan signifikan sebesar 0,100, dan DUMMY dengan signifikan sebesar 0,669 sehingga dari semua variabel

diatas 0,05 kecuali ROE. Pengujian ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadinya gejala heteroskedastisitas kecuali pada ROE.

4.4. Uji Hipotesis

4.4.1. Struktur Modal

Uji Kecocokan Model

Uji kecocokan model dilakukan untuk melihat apakah model awal pada data dapat dikatakan signifikan atau tidak signifikan dengan hipotesis sebagai berikut :

Ho = model tidak signifikan

Ha = model signifikan

Tabel 14. Uji Kecocokan Model

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.631	4	.908	45.752	.000 ^b
	Residual	4.524	228	.020		
	Total	8.156	232			

a. Dependent Variable: DAR

b. Predictors: (Constant), DUMMY, CR, SIZE, ROE

Dari hasil analisis Tabel 14 Anova di atas terlihat nilai sig < 0,05 ini menunjukkan bahwa Ho ditolak, artinya ada pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan variabel dummy terhadap struktur modal.

Uji Koefisien Regresi (R^2)

Tabel 15. Hasil Uji Koefisien Regresi

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.406	.171		2.374	.018
	ROE	-.288	.126	-.133	-2.283	.023
	CR	-.081	.009	-.569	-9.129	.000
	SIZE	.008	.006	.082	1.431	.154
	DUMMY	-.010	.019	-.026	-.514	.608

a. Dependent Variable: DAR

Menentukan t_{tabel} dengan tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan (α) 5% = 0,05 dan df 303. Jadi nilai t_{tabel} = 1,9678

Berdasarkan Tabel 14 untuk ROE sebesar $-2,283 < 1,9678$, dengan tingkat signifikan $0,018 < 0,05$ (signifikan), maka H_a ditolak dan H_0 diterima, artinya ada pengaruh signifikan ROE terhadap Struktur Modal sebelum dan saat pandemi covid-19 di Bursa Efek Indonesia.

Nilai untuk CR sebesar $-9,129 < 1,9678$, dengan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$ (signifikan), maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya ada pengaruh signifikan CR terhadap Struktur Modal sebelum dan saat pandemi covid-19 di Bursa Efek Indonesia.

Nilai untuk SIZE sebesar $1,431 > 1,9678$, dengan tingkat signifikan $0,154 > 0,05$ (tidak signifikan), maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan SIZE terhadap Struktur Modal sebelum dan saat pandemi covid-19 di Bursa Efek Indonesia.

Nilai untuk DUMMY sebesar $-0,514 > 1,9678$, dengan tingkat signifikan $0,608 > 0,05$ (tidak signifikan), maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan DUMMY (sebelum dan saat pandemi Covid-19) terhadap Struktur Modal sebelum dan saat pandemi covid-19 di Bursa Efek Indonesia.

Uji Koefisien Determinan

Koefisien Determinan ialah besaran (nilai) yang menunjukkan besarnya variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independennya. Dengan kata lain, koefisien determinan ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh variabel-variabel bebas dalam menerapkan variabel terikatnya. Nilai koefisien determinan antara 0 dan 1.

Tabel 16. Uji Koefisien Determinan

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.667 ^a	.445	.436	.14087	.349

A. Predictors: (Constant), Dummy, CR, Size, Roe

B. Dependent Variable: DAR

Hasil analisis Tabel 16 menunjukan nilai R Square 0,445, sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel ROE, CR, SIZE, dan DUMMY secara bersama-sama sebesar 44,5% sedangkan 55,5% keragaman variabel terikat dijelaskan variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

4.4.2. Nilai Perusahaan

Uji Kecocokan Model

Uji kecocokan model dilakukan untuk melihat apakah model awal pada data dapat dikatakan signifikan atau tidak signifikan dengan hipotesis sebagai berikut :

H_0 = model tidak signifikan

H_a = model signifikan

Tabel 17. Uji Kecocokan Model

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	684600.545	5	136920.109	3.981	.002 ^b
	Residual	6741161.123	196	34393.679		
	Total	7425761.667	201			

a. Dependent Variable: Firm Value

b. Predictors: (Constant), Dummy, CR, Size, ROE, DAR

Dari hasil analisis Tabel 17 Anova di atas terlihat nilai $\text{sig} < 0,05$ ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak, artinya ada pengaruh struktur modal, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan variabel dummy terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Regresi

Tabel 18. Uji Koefisien Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-413.059	232.266		-1.778	.077
DAR	7.365	92.819	.007	.079	.937
ROE	521.730	176.311	.251	2.959	.003
CR	2.135	13.600	.016	.157	.875
SIZE	12.749	7.715	.131	1.653	.100
DUMMY	-11.554	26.958	-.030	-.429	.669

a. Dependent Variable: FIRM VALUE

Menentukan t_{tabel} dengan tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan (α) 5% = 0,05 dan df 303. Jadi nilai $t_{\text{tabel}} = 1,9678$

Berdasarkan Tabel 18 untuk DAR sebesar $0,079 < 1,9678$, dengan tingkat signifikan $0,937 > 0,05$ (tidak signifikan), maka H_a ditolak dan H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan DAR terhadap Nilai Perusahaan sebelum dan saat pandemi covid-19 di Bursa Efek Indonesia.

Nilai untuk ROE sebesar $2,959 > 1,9678$, dengan tingkat signifikan $0,003 < 0,05$ (signifikan), maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya ada pengaruh signifikan ROE terhadap Nilai Perusahaan sebelum dan saat pandemi covid-19 di Bursa Efek Indonesia.

Nilai untuk CR sebesar $0,157 < 1,9678$, dengan tingkat signifikan $0,875 > 0,05$ (tidak signifikan), maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan CR terhadap Nilai Perusahaan sebelum dan saat pandemi covid-19 di Bursa Efek Indonesia.

Nilai untuk SIZE sebesar $1,653 > 1,9678$, dengan tingkat signifikan $0,100 > 0,05$ (tidak signifikan), maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya tidak ada pengaruh signifikan SIZE terhadap Nilai Perusahaan sebelum dan saat pandemi covid-19 di Bursa Efek Indonesia.

Nilai untuk DUMMY sebesar $-0,429 > 1,9678$, dengan tingkat signifikan $0,669 > 0,05$ (tidak signifikan), maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan DUMMY (sebelum dan saat pandemi Covid-19) terhadap Nilai Perusahaan sebelum dan saat pandemi covid-19 di Bursa Efek Indonesia.

Uji Koefisien Determinan

Tabel 19. Uji Koefisien Determinan

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	Durbin-Watson
1	.304 ^a	.092	.069	185.45533	.092	3.981	5	196	.002	.968

a. Predictors: (Constant), DUMMY, CR, SIZE, ROE, DAR

b. Dependent Variable: Firm Value

Hasil analisis menunjukan nilai R Square sebesar 0,092 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel DAR, ROE, CR, SIZE, dan DUMMY secara bersama-sama sebesar 9,2% sedangkan 90,8% variabel terikat dijelaskan variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil peneitian dan pembahasan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan maka diperoleh kesimpulan. Hasil uji kecocokan model pertama, ada pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan variabel *dummy* terhadap struktur modal sebelum dan saat pandemi covid-19. Kedua, ada pengaruh struktur modal, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan variabel *dummy* terhadap nilai perusahaan sebelum dan saat pandemi covid-19.

Berdasarkan uji koefisien regresi yang pertama profitabilitas, likuiditas berpengaruh signifikan sedangkan ukuran perusahaan, variabel *dummy* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sebelum dan saat pandemi covid-19. Yang kedua profitabilitas berpengaruh signifikan sedangkan struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, variabel *dummy* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum dan saat pandemi covid-19.

Daftar Pustaka

Ambarwati, S., Astuti, T., & Azzahra, S. (2021). Determinan Nilai Perusahaan Sebelum Dan Pada Masa Pandemic Covid-19. *Jurnal (Business Economic, Communication, And Social Sciences)*, Vol.3 No.2, 79-89.

Brigham, E., & Houston, J. (2018). In *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta.



- Chandra, D. (2019). Determinan Faktor Struktur Modal Study Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer Volume 2 No.1*.
- Detiknews. (2020, April 26). Retrieved From Detiknews: <https://news.detik.com/berita/d-4991485/kapan-sebenarnya-corona-pertama-kali-masuk-ri>
- Dewi, A., & Badjra, I. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Aktiva Tidak Berwujud, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 4, 2161-2190.
- Fahmi, I. (2014). *Analisa Kinerja Keuangan*. Bandung.
- Fauzi, F., Dencik, A., & Asiati, D. (2019). *Metodelogi Penelitian Untuk Manajemen Dan Akuntansi Aplikasi Spss Dan EvIEWS Untuk Teknik Analisis Data*. Jakarta: Salemba Empat.
- Franita, R. (2016). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Managerial Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Mediasi No.2, Vol.5*.
- Indriyani, E. (2020). Pengaruh Struktur Aset, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Tahun 2016-2020. *Jurnal Al-Tsarwah | Vol. 3 No. 2*.
- Juliantika, N., & Dewi, M. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.7, 4161 - 4192.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Pers.
- Kekado, C., Jati, H., & Makatita, R. (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kekayaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Management (Sme's) Vol. 6, No.1, 2018*.
- Kominfo.go.id. (2021, November 3). *Dorong Efisiensi Infrastruktur Tik, Menkominfo: Pemerintah Siapkan Kebijakan Yang Ramah*. Retrieved From Kominfo.Go.Id: <https://www.kominfo.go.id/content/detail/37899/siaran-pers-no-390hmkominfo112021-tentang-dorong-efisiensi-infrastruktur-tik-menkominfo>
- Kontan.co.id. (2021, November 13). *Industri Farmasi Bakal Dapat Insentif, Ini Harapan Kimia Farma (Kaef)*. Retrieved From Kontan.Co.Id: <https://investasi.kontan.co.id/news/industri-farmasi-bakal-dapat-insentif-ini-harapan-kimia-farma-kaef>
- Liputan6.Com. (2021, Oktober 18). *Sido Muncul Cetak Laba Bersih Tumbuh 35 Persen Hingga Kuartal Iii 2021*. Retrieved From Liputan6.Com: <https://www.liputan6.com/saham/read/4687369/sido-muncul-cetak-laba-bersih-tumbuh-35-persen-hingga-kuartal-iii-2021>
- Mutamimmah. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bej Tahun 2013-2017. *Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang Vol. 9, No. 2, 2019, Pp: 93-107*.



- Noviania, A., Atahau, A., & Robiyanto. (2019). Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Nilai Perusahaan: Efek Moderasi Good Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis, Volume 22 No. 2 Oktober 2019*, 391 - 415.
- Pratiwi, N., Yudiaatmaja, F., & Suwendra, I. (2016). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha, Vol.4*.
- Rahayu, D. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Tercatat Dibursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2013-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Kontemporer Volume 2 No. 1*.
- Rangkuti, M. (2021). Struktur Modal Sebagai Intervening Faktor Pada Determinan Harga Saham Perusahaan Sektor Otomotif Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akutansi Dan Keuangan Kontemporer Vol.4, No.2*.
- Revinka, S. (2021). Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sebelas Sektor Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Ilmiah Bidang Keuangan Negara Dan Kebijakan Publik Vol.1, No.2*.
- Satgas Covid-19. (N.D.). Retrieved From Satgas Covid-19: <https://Covid19.Go.Id/Peta-Sebaran-Covid19>
- Sembiring, S., & Trisnawati, I. (2019). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Vol. 21, No. 1a-2*.
- Siregar, S. (2013). *Metode Peneitian Kuantitatif: Dilengkapi Dengan Perhitungan Manual & Spss*. Jakarta: Kencana.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif*. Alfabeta: Bandung.
- Wijaya, B., & Sedana, I. (2015). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.4, No.12, 2015: 4477-4500*.
- Yanti, I., & Darmayanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen, Vol. 8, No. 4*.

Copyrights

Copyright for this article is retained by the author(s), with first publication rights granted to the journal.

This is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)