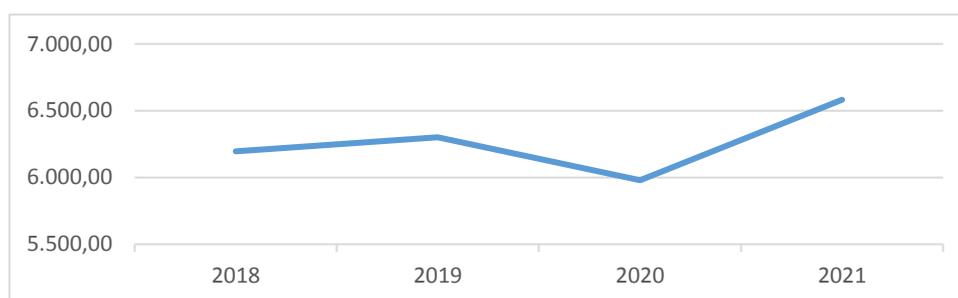


1. Pendahuluan

Pada akhir Desember 2019, dunia telah dilanda oleh virus yaitu Covid-19. Virus ini pertama muncul di kota Wuhan, China. Dalam waktu yang singkat, virus ini dapat menular dengan cepat dan telah menyebar ke wilayah lain di China dan dunia, termasuk juga Indonesia. Karena penyebaran virus ini sangat cepat maka *World Health Organization* (WHO) mengkonfirmasi bahwa Covid – 19 sebagai pandemi global pada Maret 2020. Presiden Joko Widodo bersama Terawan Agus Putranto selaku Menteri Kesehatan mengumumkan bahwa kasus Covid-19 pertama kali di Indonesia pada 2 Maret 2020 (Sabiila, 2022). Pandemi ini sangat berdampak bagi kehidupan bermasyarakat karena mengakibatkan terganggunya seluruh kegiatan dalam kehidupan. Akibat pandemi Covid-19 yang dianggap sebagai pandemi global menyebabkan perekonomian global semakin mengalami tekanan, termasuk juga perekonomian Indonesia.

Pasar modal Indonesia juga terkena dampak dari adanya pandemi Covid – 19, menurut Inarno (2020) anjloknya pasar modal dimulai sejak Februari 2020. Pada saat pengumuman pandemi Covid-19 oleh WHO, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) anjlok 37% dari posisi awal tahun 6.283 ke posisi 3.973 pada 24 Maret 2020, akibatnya banyak investor yang melakukan aksi jual dan memindahkan asetnya ke instrumen yang lebih aman seperti emas (Fernando, 2022).

Gambar 1.1 Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2018 – 2021



Sumber : IDX

Berdasarkan gambar 1.1 diketahui bahwa IHSG pada 30 Desember 2019 ditutup di level 6.299,54 yakni hanya mengalami kenaikan sebesar 1,70% dibandingkan pada penutupan harga saham pada 28 Desember 2018 sebesar 6.194,5. Penutupan IHSG pada 30 Desember 2020 mengalami penurunan di level 5.979,07 angka ini melemah -5,09% dari tahun sebelumnya. Pada akhir tahun 2021 keadaan membaik dilihat dari penutupan harga saham di level 6.581,48 yang menguat 10,08%. Pandemi covid-19 tentunya memiliki dampak dalam perubahan IHSG.

Adanya penurunan IHSG saat pandemi Covid-19 tentunya juga berdampak pada nilai perusahaan. Dalam perkembangan bisnis suatu perusahaan, nilai perusahaan merupakan salah satu aspek penting. Perusahaan yang berorientasi laba memiliki tujuan utama yaitu upaya dalam meningkatkan nilai perusahaannya, jika nilai perusahaan meningkat dapat menggambarkan kesejahteraan para pemegang saham. Menurut Indrarini (2019) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dilibatkan dengan harga saham. Harga saham memiliki keterlibatan yang erat dengan nilai perusahaan. Jadi jika harga saham tinggi, maka nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi tidak hanya menunjukkan kinerja saat ini, tetapi menandakan kinerja dan prospek perusahaan kedepannya yang baik dan dapat dipercaya oleh investor (Natsir & Yusbardini, 2020). Semakin tinggi nilai perusahaan semakin baik juga penilaian investor tentang perusahaan.

Nilai perusahaan bisa menjadi salah satu kriteria untuk menilai keberhasilan kinerja suatu perusahaan. *Tobin's Q* adalah salah satu cara untuk menilai nilai perusahaan. *Tobin's Q* yaitu menghitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Jika rasio ini semakin tinggi, dapat diartikan bahwa pasar percaya dengan prospek perusahaan tersebut. *Tobin's Q* lebih unggul jika dibandingkan dengan nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada beberapa nilai perusahaan yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini (Putra Yohan Aditama, 2021).

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, beberapa diantaranya yaitu profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan *financial distress*. Faktor pertama yaitu profitabilitas, menurut Hanafi & Halim (2016) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada penjualan, asset, dan modal saham dengan tingkat tertentu. Profitabilitas dapat menggambarkan kondisi suatu perusahaan, karena jika profitabilitas tinggi maka keberlangsungan perusahaan dalam mempertahankan usahanya dapat lebih terjamin. Oleh karena itu, profitabilitas menjadi salah satu penilaian investor ketika berinvestasi. Penelitian yang dilakukan oleh Sriwahyuni & Wihandru (2016) dan Permana, A, A & Rahyuda (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Lestari et al. (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Menurut Kasmir (2016) likuiditas berfungsi untuk mengetahui sejauh mana kesanggupan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendek pada saat jatuh tempo. Perusahaan yang mempunyai keuntungan (laba) yang tinggi belum tentu bisa membayarkan dividen kepada pemegang saham karena tidak adanya dana untuk membayar dividen karena tidak adanya dana untuk membayar dividen. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu berarti perusahaan dalam keadaan likuid dan perusahaan mempunyai alat pembayaran atau aktiva pembayaran yang lebih besar dari utang lancarnya. Dengan demikian, jika melihat likuiditas suatu perusahaan pihak investor akan dapat menilai baik atau buruknya suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan Iman et al. (2021) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Alawiyah et al. (2022) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur modal. Indriyani (2020) menjelaskan bahwa struktur modal merupakan cara perusahaan mengatur perbandingan antara utang dan ekuitas. Struktur modal dapat menjadi masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempengaruhi langsung pada posisi financial perusahaan. Penentuan struktur modal yang efektif dapat mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan untuk mencapai tujuannya, dengan cara perusahaan berupaya mengatur kebutuhan modal kerja dari berbagai sumber dana internal melalui dana sendiri dan sumber dana eksternal melalui utang. Penelitian yang dilakukan Kusumawati & Rosady (2018) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Nursanita et al. (2019) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor keempat yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu *financial distress*. Menurut Christon Simanjuntak (2017) dalam Rahman (2021) mengatakan bahwa *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang diawali dari ketidaksanggupan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, termasuk kewajiban likuiditas sebelum terjadinya kebangkrutan. Kondisi ini dapat memberikan dampak terhadap perusahaan,

salah satunya pada nilai perusahaan. Maka dari itu model *financial distress* perlu dikembangkan, karena dapat mengetahui kondisi *financial distress* sejak perusahaan awal dan diharapkan dapat dilakukan aksi pencegahan untuk mengantisipasi perusahaan mengarah kepada kebangkrutan. Penelitian yang dilakukan Valensia & Khairani, (2019) menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Damayanti et al. (2023) menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu memperlihatkan ketidakkonsistenan pada hasil penelitian. Ketidakkonsistenan pada penelitian terdahulu tersebut memunculkan *research gap* yang menarik untuk diteliti lebih lanjut. Penelitian terdahulu yang telah dilakukan pada umumnya belum memperhatikan kondisi lingkungan eksternal perusahaan yang terjadi. Dalam penelitian ini mempertimbangkan kondisi eksternal yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu dengan adanya fenomena *coronavirus disease 2019* (Covid-19) yang terjadi. Munculnya pandemi covid – 19 menyebabkan seluruh dunia mengalami pandemi global, dan mengharuskan pembatasan mobilitas guna mencegah penularan dan peningkatan kasus Covid – 19. Dengan adanya pembatasan kegiatan ini tentunya akan ada dampak negatif yang dialami oleh semua pihak. Pandemi ini memberikan dampak yang cukup besar pada kegiatan ekonomi di Indonesia (Fahrika & Roy, 2020). Pandemi yang telah berlangsung telah memberikan dampak yang signifikan diberbagai sektor baik di Indonesia maupun dunia. Dari seluruh sektor yang ada, sektor pariwisata menjadi salah satu sektor yang paling terdampak dari adanya pandemi covid – 19. Hal ini disebabkan karena banyak negara yang melakukan karantina negara (*lockdown*), akhirnya banyak negara yang menutup bandara dan destinasi wisata sebagai langkah untuk mencegah penyebaran virus. Fenomena ini membuat kondisi sektor pariwisata di Indonesia semakin menurun. Menyebarnya pandemi menyebabkan kunjungan wisatawan mancanegara mengalami penurunan. Pada tahun 2020, kedatangan wisatawan mancanegara (wisman) ke Indonesia adalah sebanyak 4,05 juta kunjungan, jumlah ini mengalami penurunan yang sangat cepat hingga 75% dari jumlah kunjungan pada tahun 2019 yaitu sebanyak 16,11 juta kunjungan. Kunjungan wisman pada tahun 2021 sebesar 1,56 juta kunjungan juga menunjukkan penurunan hingga 61,57% dari jumlah kunjungan pada tahun 2020 (www.bps.go.id, 2021).

Terjadinya penurunan jumlah kunjungan wisman dapat mempengaruhi jumlah pendapatan negara dari devisa sektor pariwisata juga mempengaruhi pendapatan dan laba usaha yang diperoleh menurun drastis. Menurut Sari & Primasari (2016) apabila laba perusahaan menurun akan menyebabkan harga saham juga menurun. Devisa sektor pariwisata tahun 2019 mengalami penurunan hingga tahun 2021 dari 16,43 miliar USD tahun 2019 menjadi 3,31 miliar USD tahun 2020 dan 0,54 miliar USD pada tahun 2021. Adanya pandemi Covid-19 sangat berdampak besar terhadap kondisi lingkungan investasi di pasar modal, terutama pada perusahaan industri pariwisata. Oleh karena itu, sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata relevan jika dijadikan sebagai objek penelitian dalam menguji pengaruh nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19.

Berdasarkan uraian diatas, dampak pandemi Covid-19 terhadap nilai perusahaan di industri pariwisata menjadi perhatian yang menarik untuk dilakukan. Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat variabel dan hasil yang berbeda-beda. Adapun perbedaan dengan penelitian terdahulu, dalam penelitian ini menggunakan variabel independen profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan *financial distress*, variabel - variabel ini dipilih dalam penelitian karena berdasarkan keadaan ekonomi yang terdampak selama pandemi Covid-19. Penelitian ini juga menambahkan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan. Dengan adanya variabel kontrol diharapkan dapat meminimalisir pengaruh lain diluar variabel bebas yang digunakan dalam

penelitian. Objek dalam penelitian ini yaitu perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata, perusahaan ini dipilih karena sangat relevan terhadap permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini. Dalam hal tersebut rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu : (i) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19? (ii) apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19? (iii) apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19? (iv) apakah *financial distress* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19? (v) apakah terdapat perbedaan profitabilitas, likuiditas, struktur modal, *financial distress*, dan nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19?. Tujuan penelitian ini antara lain : (i) untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19, (ii) untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19, (iii) untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19, (iv) untuk mengetahui pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19, (v) untuk mengetahui perbedaan profitabilitas, likuiditas, struktur modal, *financial distress*, dan nilai perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19.

2. Kajian Pustaka

2.1. Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling*, Spence (1973) dalam Nursanita et al. (2019) menjelaskan bahwa pihak pengirim yaitu pemilik informasi memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang relevan tentang kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Informasi yang diberikan seperti laporan keuangan yang dapat membuat pasar percaya tidak hanya kinerja saat ini tetapi juga pada prospek masa depan. Informasi tersebut juga berguna untuk mengetahui seberapa besar aset, laba, dan utang yang dimiliki perusahaan, informasi ini dianggap sebagai indikator penting bagi investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Sinyal yang berisi informasi dari laporan keuangan tersebut dapat direspon dengan positif atau negatif oleh investor/atau kreditor. Sinyal positif dapat ditunjukkan dengan adanya peningkatan laba dan prospek yang tinggi di masa yang akan datang sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang tentunya akan berdampak pada citra perusahaan, dan sinyal negatif ditunjukkan dengan penurunan laba.

2.2. Nilai Perusahaan

Menurut Indrarini (2019) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dilibatkan dengan harga saham. Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Harga saham memiliki keterlibatan yang erat dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi juga nilai perusahaan maka akan menunjukkan adanya peluang investasi yang baik, yang dapat memberikan sinyal positif kepada calon investor tentang kemakmuran nanti yang akan diperoleh. Nilai perusahaan menjadi salah satu penilaian investor ketika ingin menanamkan modalnya ke suatu perusahaan.

2.3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal kerja guna menghasilkan laba, sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam membayar utang baik jangka panjang maupun jangka pendek dan juga dalam pembagian laba perusahaan kepada para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Harun & Jeandry, 2018) . Semakin tinggi perusahaan dalam mendapatkan laba maka akan semakin besar juga

return yang diinginkan investor, hal ini membuat nilai perusahaan mendapatkan respon yang baik.

2.4. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendek pada saat jatuh tempo (Kasmir, 2016). Likuiditas dapat menjadi kriteria perusahaan sejauh mana perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (utang). Perusahaan dengan kualitas likuiditas yang tinggi maka semakin tinggi pula perusahaan dalam memenuhi kewajibannya memiliki kinerja, maka hal ini dapat menarik pandangan investor ketika ingin menanamkan modal ke suatu perusahaan.

2.5. Struktur Modal

Struktur modal merupakan cara perusahaan mengatur perbandingan antara utang dan ekuitas (Indriyani, 2020). Struktur modal merupakan representasi posisi keuangan perusahaan yang terdiri dari kewajiban jangka panjang dan ekuitas pemegang saham yang menjadi sumber pembiayaan dalam perusahaan. Ketika struktur modal mampu mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Baik buruknya struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan, maka dari itu struktur modal menjadi salah satu masalah penting bagi perusahaan.

2.6. *Financial Distress*

Christon Simanjuntak (2017) mengatakan bahwa *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang diawali dari ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, termasuk kewajiban likuiditas sebelum terjadinya kebangkrutan (Rahman, 2021). Perusahaan tidak mampu lagi memenuhi kewajiban debitor dikarenakan kurangnya dana dalam menjalankan operasionalnya. Perusahaan yang sedang mengalami *financial distress* pada umumnya mengalami penurunan dalam pertumbuhan suatu perusahaan seperti pendapatan maupun aset. *Financial distress* dapat terjadi karena faktor internal maupun faktor eksternal. Faktor internal terjadi karena adanya kesalahan yang dilakukan oleh para manajemen perusahaan. Sedangkan, faktor eksternal terjadi karena adanya fenomena pandemi yang membuat penurunan dalam hal pendapatan maupun penjualan sehingga tidak bisa menutupi beban operasional perusahaan.

2.7. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan Puspitaningtyas (2017) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 dengan hasil yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Permana, A, A & Rahyuda (2019) meneliti pada perusahaan manufaktur sektor logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016 dengan hasil yang menyatakan bahwa profitabilitas, solvabilitas, inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Riska et al. (2020) meneliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 dengan hasil yang menyatakan bahwa profitabilitas, kebijakan dividen, leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Alawiyah et al. (2022) meneliti pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2020 dengan hasil yang menyatakan bahwa profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas, leverage, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kusumawati & Rosady (2018) meneliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 dengan hasil yang menyatakan bahwa struktur modal, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Valensia & Khairani (2019) meneliti pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2014-2017 dengan hasil profitabilitas, *financial distress*, dewan komisaris independen dan tax avoidance berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tamarani (2015) meneliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012 dengan hasil GCG indeks dan *financial distress* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.8. Pengembangan Hipotesis

2.8.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal kerja guna menghasilkan laba, sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam membayar utang baik jangka panjang maupun jangka pendek dan juga dalam pembagian laba perusahaan kepada para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Harun & Jeandry, 2018). Tingginya tingkat profitabilitas yang didapatkan oleh suatu perusahaan dapat memberikan gambaran yang positif terhadap investor mengenai kondisi suatu perusahaan, dan investor dapat menilai bahwa kapabilitas suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang tinggi. Sehingga minat investor ketika berinvestasi kepada perusahaan tersebut menjadi tinggi, hal ini dapat membuat nilai perusahaan juga meningkat. Tingginya laba yang dihasilkan suatu perusahaan akan memberikan tanda bahwa prospek kinerja perusahaan itu baik sehingga dapat meningkatkan minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut. Menurut teori sinyal, dengan keuntungan (profit) yang tinggi merupakan sinyal positif yang akan diterima investor sehingga bisa menarik para investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut, hal ini disebabkan laba yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi. Penelitian yang dilakukan Puspitaningtyas (2017) dan Permana, A, A & Rahyuda (2019) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.8.2. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga memungkinkan perusahaan membayar utangnya tepat waktu (Kasmir, 2016). Kapasitas kas yang kuat dalam suatu perusahaan mempengaruhi kemampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga akan menarik investor untuk menanamkan modalnya. Minat investor yang tinggi akan menarik minat investor lain sehingga menyebabkan harga saham di pasar naik dan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan dari sisi harga pasar. Perusahaan dengan kualitas likuiditas yang tinggi maka semakin tinggi pula perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, maka hal ini dapat menarik pandangan investor ketika ingin menanamkan modal ke suatu perusahaan. Menurut teori sinyal, jika perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi akan memberikan sinyal positif berupa informasi yang baik sehingga bisa menarik para investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut, hal ini disebabkan karena perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Penelitian yang dilakukan Riska et al. (2020) menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.8.3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan cara perusahaan mengatur perbandingan antara utang dan ekuitas (Indriyani, 2020). Struktur modal yang besar dapat memberikan gambaran bahwa perusahaan memiliki prospek kinerja yang baik, sehingga investor tertarik untuk meningkatkan permintaan saham dan tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan utang didalam struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena menurut investor penggunaan utang oleh perusahaan dapat meunjukkan prospek kinerja yang baik di masa yang akan datang. Perusahaan yang dapat memperoleh pinjaman telah memiliki kondisi perusahaan yang baik, karena pihak yang memberikan pinjaman telah melakukan penilaian pada perusahaan tersebut apakah telah layak atau tidak, dikatakan layak jika perusahaan mampu dalam memenuhi kewajibannya. Penelitian yang dilakukan Kusumawati & Rosady (2018) menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.8.4. Pengaruh *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan membuat investor lebih sungkan dalam berinvestasi, hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan (Siahaan, 2018). Investor khawatir terhadap kesulitan keuangan suatu perusahaan, karena hal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. Naik turunnya harga saham berhubungan langsung dengan naik turunnya pendapatan perusahaan, yang akan mengakibatkan kesulitan keuangan dan penurunan partisipasi pasar saham. *Financial distress* dapat berdampak pada nilai perusahaan, dengan kata lain jika risiko kebangkrutan yang diukur dengan Altman Z-Score suatu perusahaan tinggi maka nilai perusahaan akan meningkat. Menurut teori sinyal, dengan yang tinggi merupakan sinyal positif yang akan diterima investor sehingga bisa menarik para investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut, hal ini disebabkan laba yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor dalam berinvestasi.

Penelitian yang dilakukan Valensia & Khairani (2019) menunjukkan hasil bahwa *financial distress* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₄ : *Financial Distress* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.8.5. Perbedaan Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, *Financial Distress*, dan Nilai Perusahaan Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19

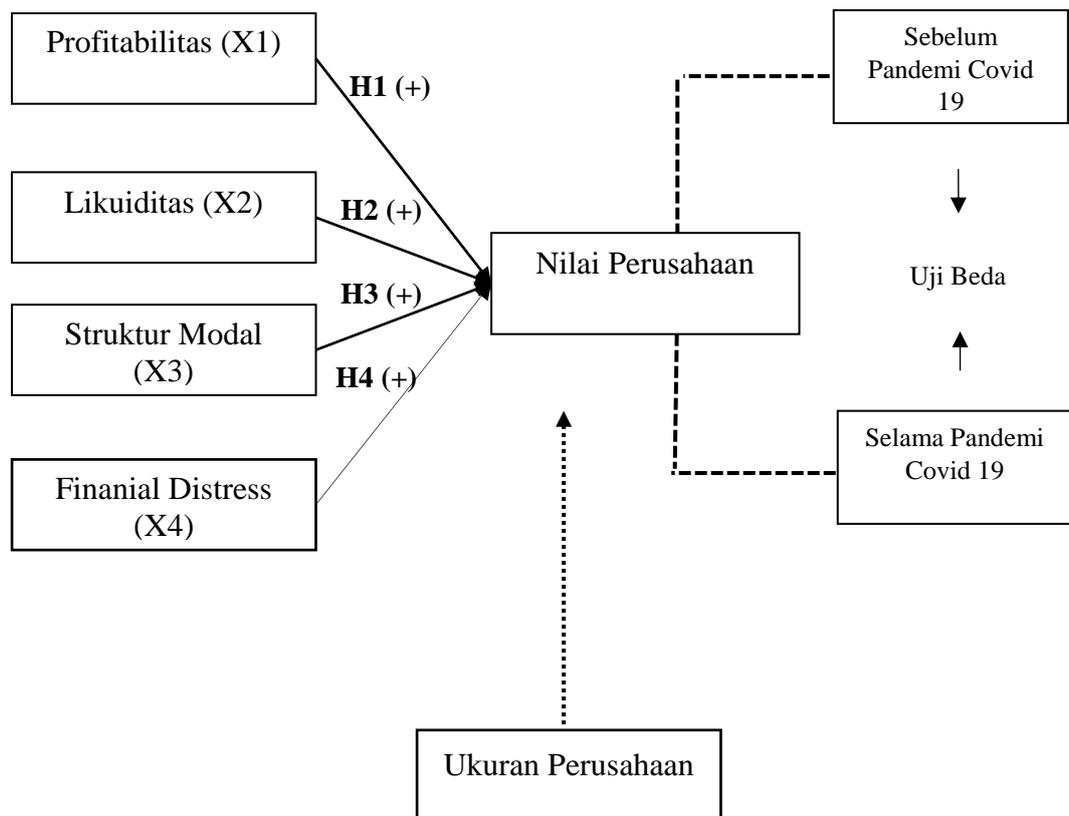
Fenomena Covid-19 merupakan suatu fenomena baru yang memiliki dampak terhadap perekonomian, termasuk juga pada pasar modal. Dampak dari adanya Covid-19 di pasar modal menunjukkan bahwa harga saham mengalami penurunan, sehingga berdampak juga terhadap nilai perusahaan. Pada saat pandemi Covid-19 perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata juga sangat terkena dampaknya, ditunjukkan dengan adanya penurunan kunjungan wisman yang mempengaruhi jumlah pendapatan negara dari devisa sektor pariwisata juga mempengaruhi pendapatan dan laba usaha yang diperoleh menurun drastis.

H₅ : Ada perbedaan Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, *Financial Distress*, dan Nilai Perusahaan Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19

2.9. Model Penelitian

Berdasarkan uraian pengembangan hipotesisi diatas, maka model penelitiannya sebagai berikut :

Gambar 2.1 Model Penelitian



3. Metode Penelitian

3.1. Populasi dan Sampel

3.1.1. Populasi

Populasi merupakan daerah yang termasuk objek/subjek yang memiliki kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditentukan oleh peneliti (Ghozali, 2021). Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2021.

3.1.2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Ghozali, 2021). Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata yang terdaftar di BEI tahun 2018-2021.

2. Perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata yang menyajikan laporan keuangan lengkap dari tahun 2018-2021 dan memiliki data yang lengkap sesuai variabel yang diteliti.

3.2. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dan kuantitatif. Teknik pengambilan data dengan menggunakan metode dokumentasi data yang diambil yaitu laporan keuangan perusahaan sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata periode 2018-2021. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan yang tersedia di website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) ataupun di website masing-masing perusahaan. Dan data pendukung penelitian ini diambil dari buku, jurnal, dan sumber resmi lainnya.

3.3. Devinisi Operasional Variabel

3.3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang berjalan. Nilai perusahaan dijadikan acuan oleh calon investor untuk mempertimbangkan jika ingin berinvestasi pada perusahaan yang dipilih. *Tobin's Q* digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. *Tobin's Q* yaitu menghitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Hasil perhitungan *Tobin's Q* menggambarkan kemampuan pertumbuhan perusahaan atau kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Sudiyanto & Puspitasari, 2010), rumus *Tobin's Q* sebagai berikut :

$$Tobin's Q = \frac{MVS + D}{TA}$$

Dimana :

MVS = *Market Value of all Outstanding Share*

D = *Debt*

TA = *Total Assets*

MVS = *Outstanding Share x Stock Price*

Debt = *(Accounting value of the firm's Current Liabilities – Accounting value of the firm's Current Assets Long Term Debt) + Accounting value of the firm's Current Assets*

TA = *Total Assets*

3.3.2. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab timbulnya variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan sebagai berikut :

1. Profitabilitas

Profitabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (laba). Profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan modal sendiri. Menurut Lestari et al. (2021) ROE dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

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

2. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas mengukur aktiva jangka pendek perusahaan. *Current Ratio* (CR) menjadi alat ukur untuk likuiditas. Semakin tinggi nilai CR, artinya semakin tinggi perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. CR dianggap sebagai alat untuk mengukur keamanan suatu perusahaan. Menurut Nopianti et al. (2023) CR dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Total Aset Lancar}}{\text{Total Kewajiban Lancar}}$$

3. Struktur Modal

Struktur modal merupakan cara perusahaan mengatur perbandingan antara utang dan ekuitas (Indriyani, 2020). Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang berguna dalam mengetahui antara total hutang dan total ekuitas. DER dihitung dengan rumus :

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

4. *Financial Distress*

Financial distress adalah tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang diawali dari ketidaksanggupan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, termasuk kewajiban likuiditas sebelum terjadinya kebangkrutan. Model Altman Z-Score digunakan untuk memprediksi terjadinya kebangkrutan. Model ini mampu memperoleh tingkat keakuratan 95%. Menurut Altman et al. (2017) rumus Altman Z-Score yang digunakan adalah :

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

Dimana :

Z = *Total Indeks*

X₁ = *Working Capital/Total Assets*

X₂ = *Retained Earning/Total Assets*

X₃ = *Earning before interest and taxes/Total Assets*

X₄ = *Book Value of Equity/Total Liabilities*

3.3.3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel bebas yang dapat dikendalikan sehingga variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi faktor eksternal yang tidak diteliti dalam penelitian. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai nilai yang menunjukkan apakah perusahaan termasuk perusahaan besar atau perusahaan kecil yang diukur dengan logaritma natural dari total aset, maka ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut (Loekito & Setiawati, 2021) :

$$SIZE = \text{Ln} (\text{Total aset})$$

3.4. Metode Analisis Data

3.4.1. Statistik Deskriptif

Ghozali (2021) menjelaskan bahwa statistik deskriptif menunjukkan gambaran atau deskripsi sebuah data yang dilihat dari nilai rata – rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum sehingga dapat menjelaskan karakteristik data beserta nilai dari variabel yang diteliti.

3.4.2. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh hubungan antar suatu variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas. Model persamaan regresi dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan :

| | |
|-------------------------|-----------------------------|
| Y | = Nilai perusahaan |
| a | = konstanta |
| $\beta_1 \dots \beta_5$ | = Koefesian Regresi |
| X_1 | = Profitabilitas |
| X_2 | = Likuiditas |
| X_3 | = Struktur Modal |
| X_4 | = <i>Financial Distress</i> |
| X_5 | = Ukuran Perusahaan |
| e | = error |

3.4.3. Uji Asumsi Klasik

3.4.3.1. Uji Normalitas

Ghozali (2021) menjelaskan bahwa uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen berdistribusi normal atau tidak normal. Uji normalitas diuji dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Dalam menguji normalitas data berdistribusi normal atau tidak dapat dilihat dari hasil ujinya, jika hasil uji nilai signifikansi $> 0,05$ maka data tersebut berdistribusi normal.

3.4.3.2. Uji Multikolinieritas

Ghozali (2021) menjelaskan bahwa uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, antar variabel independen saling berkorelasi. Dikatakan baik jika tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Uji yang digunakan adalah uji dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Jika nilai *tolerance* $> 0,10$ dan *VIF* < 10 maka dapat dikatakan tidak ada multikolinieritas.

3.4.3.3. Uji Autokorelasi

Ghozali (2021) menjelaskan bahwa uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1. Uji autokorelasi dapat menggunakan uji *Durbin-Waston* dengan kriteria hasil :

1. Jika nilai DW berada diantara dU dan (4-dU) artinya tidak terjadi autokorelasi
2. Jika nilai DW berada diantara $< dL$ atau $> (4-dL)$ maka ada autokorelasi
3. Jika nilai DW berada diantara dL dan dU atau (4-dU) dan (4-dL) maka tidak dapat disimpulkan

3.4.3.4. Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2021) menjelaskan bahwa uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Uji heteroskedastisitas dapat menggunakan uji gletser, jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.4.4. Pengujian Hipotesis

3.4.4.1. Uji F

Uji f digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.4.4.2. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh signifikansi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Jika $p\text{-value} > \text{sig} (0,05)$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya dapat dikatakan bahwa variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika $p\text{-value} < \text{sig} (0,05)$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. dapat dikatakan bahwa variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

3.4.4.3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Ghozali (2021) menjelaskan bahwa uji R^2 digunakan untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yaitu antara 0-1. Jika nilai R^2 mendekati 1 maka menunjukkan bahwa variabel independen dapat memberikan informasi yang dibutuhkan guna menjelaskan variabel dependennya.

3.4.5. Uji Beda

Sebelum melakukan uji beda perlu melakukan uji normalitas terlebih dahulu. Jika uji normalitas berdistribusi normal maka uji beda menggunakan uji paired sample t-test, namun jika hasilnya tidak terdistribusi secara normal maka menggunakan uji wilcoxon signed rank test.

3.4.5.1. Uji Paired Sample t-Test

Uji paired sample t-Test dilakukan untuk mengetahui apakah keadaan yang berbeda akan memberikan hasil yang berbeda secara statistik pada rata-rata. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikan 5% dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Jika $\text{sig} < 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa terdapat perbedaan.
2. Jika $\text{sig} > 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan.

3.4.5.2. Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Uji wilcoxon signed rank test dilakukan jika data penelitian tidak berdistribusi normal. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikan 5% dengan ketentuan sebagai berikut :

3. Jika $\text{sig} < 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa terdapat perbedaan.
4. Jika $\text{sig} > 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan.