

## Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Firm Value* Sebelum Dan Di Masa Covid-19

Jessica Lavena<sup>1\*</sup> dan Yanti<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Faculty of Economics and Business, Tarumanagara University Jakarta

**Email Address:**

[jessica.lavena@gmail.com](mailto:jessica.lavena@gmail.com)

\*Corresponding author

**Abstract:** The purpose of this study is to examine the variables that affect firm value as well as to examine the differences in firm value before and during the COVID-19 period. The research methods used are multiple linear regression analysis and different test with IBM SPSS. The sampling technique used is purposive sampling which resulted in 47 manufacturing companies listed on the IDX. The results of the regression test before the COVID-19 period showed that profitability and dividend policy have an effect on firm value, while liquidity, leverage and firm size have no effect on firm value. The results of the regression test during the COVID-19 period showed that profitability has an effect on firm value, while liquidity, leverage, firm size and dividend policy have no effect on firm value. The result of the different test showed that there is no difference in the average of firm value before and during the COVID-19 period.

**Keywords:** firm value, profitability, liquidity, leverage, firm size, dividend policy.

**Abstrak:** Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji variabel yang mempengaruhi *firm value* beserta menguji perbedaan *firm value* sebelum dan di masa COVID-19. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dan uji beda dengan program IBM SPSS. Teknik pengambilan sampel berupa *purposive sample* yang menghasilkan 47 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil uji regresi sebelum COVID-19 menunjukkan *profitability* dan *dividend policy* berpengaruh terhadap *firm value*, sedangkan *liquidity*, *leverage* dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Hasil uji regresi di masa COVID-19 menunjukkan *profitability* berpengaruh terhadap *firm value*, sedangkan *liquidity*, *leverage*, *firm size* dan *dividend policy* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Hasil uji beda menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan secara rata-rata *firm value* sebelum dan di masa COVID-19.

**Kata kunci:** firm value, profitability, liquidity, leverage, firm size, dividend policy.

### PENDAHULUAN

Pandemi COVID-19 tidak hanya menyebabkan krisis kesehatan (World Health Organization, 2020), tetapi juga mempengaruhi perekonomian dunia termasuk Indonesia (World Bank, 2020). COVID-19 memberikan dampak terhadap pasar modal Indonesia (Pitaloka *et al.*, 2020), seperti terjadi penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

yang signifikan. Hal ini tentu memberikan pengaruh yang kurang baik terhadap *firm value*.

*Firm value* penting bagi perusahaan karena menjadi salah satu indikator bahwa kinerja perusahaan tersebut baik (Ompusunggu & Wijaya, 2021). Kinerja yang baik mendorong investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan yang bersangkutan, karena kinerja yang baik dapat meningkatkan *firm value* dimana hal ini mencerminkan tingginya kemakmuran para pemegang saham (Rudangga & Sudiarta, 2016). Penelitian ini hanya akan berfokus pada *profitability*, *liquidity*, *leverage*, *firm size*, dan *dividend policy* karena faktor-faktor dirasakan relevan untuk diuji di masa COVID-19, dan membandingkannya dengan kondisi sebelum COVID-19.

*Profitability* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan penjualan, aset, dan modal saham pada tingkat tertentu (Hanafi & Halim, 2016). Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Anggasta dan Suhendah (2020), Endri dan Fathony (2020), Banani *et al.* (2021), Markonah *et al.* (2020), Nuraeni dkk. (2016) dan Jihadi *et al.* (2021), menemukan bahwa *profitability* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmantio dkk. (2018), Kadim dan Sunardi (2019), Thaib dan Dewantoro (2017), Sondakh (2019), dan Reschiwati *et al.* (2019) menemukan bahwa *profitability* berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value*.

*Liquidity* menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Jihadi *et al.*, 2021). Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Jihadi *et al.* (2021), Reschiwati *et al.* (2019), dan Sondakh (2019) menemukan bahwa *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Thaib dan Dewantoro (2017), Markonah *et al.* (2020), dan Banani *et al.* (2021) menemukan bahwa *liquidity* berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value*.

*Leverage* merupakan cara pengelolaan hutang yang dilakukan perusahaan untuk menunjang kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan (Natanael & Suhendah, 2021). Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Jihadi *et al.* (2021), Markonah *et al.* (2020), Rahim *et al.* (2021), dan Banani *et al.* (2021) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Kadim dan Sunardi (2019), Thaib dan Dewantoro (2017), Nuraeni dkk. (2016), Endri dan Fathony (2020), dan Rahmantio dkk. (2018) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value*.

*Firm size* memberikan gambaran mengenai besar kecilnya ukuran suatu perusahaan yang dilihat melalui total aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata total aset perusahaan (Natanael & Suhendah, 2021). Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Reschiwati *et al.* (2019), Sondakh (2019), dan Banani *et al.* (2021) menemukan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmantio dkk. (2018), Kadim dan Sunardi (2019), Endri dan Fathony (2020), Nuraeni dkk. (2016), Anggasta dan Suhendah (2020), dan Rahim *et al.* (2021) menemukan bahwa *firm size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value*.

*Dividend policy* merupakan kebijakan pembagian laba perusahaan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham sesuai dengan lembar saham yang dimiliki (Anggasta & Suhendah, 2020). Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Endri dan Fathony (2020), dan Sondakh (2019) menemukan bahwa *dividend policy* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh

Anggasta dan Suhendah (2020), Banani *et al.* (2021), dan Rahim *et al.* (2021) menemukan bahwa *dividend policy* berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value*.

Adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian diatas dan kondisi pandemi COVID-19 membuat penelitian ini menjadi lebih menarik untuk dikembangkan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh *profitability*, *liquidity*, *leverage*, *firm size* dan *dividend policy* terhadap *firm value* sebelum dan di masa COVID-19, beserta menguji secara empiris mengenai perbedaan *firm value* sebelum dan di masa COVID-19.

## KAJIAN TEORI

**Signalling Theory.** *Signalling theory* menjelaskan tentang bagaimana sebuah sinyal mengurangi asimetri informasi antara dua pihak (Spence, 1973). Asimetri informasi menyebabkan investor menjadi tidak yakin terhadap keputusannya dalam melakukan investasi di perusahaan yang bersangkutan. Asimetri informasi dapat dikurangi dengan cara memberikan sinyal melalui pengungkapan laporan keuangan perusahaan (Anggasta & Suhendah, 2020) dan pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2019) kepada pihak eksternal.

**Trade-off Theory.** *Trade-off theory* menjelaskan bahwa perusahaan dapat menggunakan pinjaman eksternal (hutang) dan bunga pinjaman tersebut merupakan biaya yang dapat dibebankan secara fiskal sehingga dapat mengurangi biaya pajak yang harus dibayar (Modigliani & Miller, 1963). Penggunaan hutang membuat pembayaran pajak atas laba sebelum kena pajak menjadi lebih kecil sehingga laba bersih perusahaan menjadi lebih besar. Laba yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan mampu untuk melunasi kewajibannya tanpa risiko kesulitan dalam keuangan.

**Bird in the Hand Theory.** *Bird-in-the-hand theory* menjelaskan bahwa investor lebih memilih untuk mendapatkan dividen yang diterima saat ini dibandingkan *capital gain* yang diterima di masa yang akan datang dikarenakan investor cenderung menghindari ketidakpastian (Gordon, 1963; Lintner, 1956). Tingkat pengembalian dividen memiliki kepastian yang lebih tinggi dan memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan *capital gain*, sehingga investor cenderung memilih untuk mendapatkan dividen dan bersedia menerima *return on equity* yang lebih rendah (Brigham & Ehrhardt, 2017). *Bird-in-the-hand theory* bermaksud untuk meningkatkan harga saham perusahaan dengan cara memberikan dividen yang tinggi kepada investor (Apriliyanti dkk., 2019).

**Firm Value.** *Firm value* adalah indikator yang menunjukkan seberapa baik kinerja perusahaan dan menunjukkan nilai yang layak dibayar ketika ingin mengambil alih suatu perusahaan. *Firm value* juga menggambarkan nilai wajar suatu perusahaan yang mengindikasikan keberhasilan perusahaan yang dicerminkan melalui harga saham (Anggasta & Suhendah, 2020). *Firm value* dalam penelitian ini diukur dengan *price to book value* (PBV).

**Profitability dan Pengaruhnya Terhadap Firm Value.** *Profitability* adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui tingkat keberhasilan atau kegagalan perusahaan yang

dinilai melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan asetnya pada periode waktu tertentu. *Profitability* yang tinggi memberikan indikasi bahwa perusahaan memiliki manajemen dan prospek yang baik.

Dengan adanya *profitability* yang tinggi, investor menilai bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* dimana *profitability* yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor sehingga mampu meningkatkan *firm value*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jihadi *et al.* (2021), Anggasta dan Suhendah (2020), Endri dan Fathony (2020), Nuraeni dkk. (2016), Markonah *et al.* (2020) dan Banani *et al.* (2021) menunjukkan *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

***Liquidity dan Pengaruhnya Terhadap Firm Value.*** *Liquidity* adalah rasio yang memperkirakan kapabilitas perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo. Semakin tinggi *liquidity*, semakin mudah perusahaan melakukan peminjaman dana dari kreditur karena perusahaan dengan *liquidity* yang tinggi dianggap dapat meningkatkan tingkat kepercayaan kreditur terhadap perusahaan (Thaib & Dewantoro, 2017).

Sesuai dengan *signalling theory*, *liquidity* yang tinggi memudahkan peminjaman dana sehingga memberikan sinyal positif bagi investor. Maka dari itu, *liquidity* yang tinggi dianggap dapat meningkatkan *firm value*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jihadi *et al.* (2021), Reschiwati *et al.* (2019), dan Sondakh (2019) menunjukkan *liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*

***Leverage dan Pengaruhnya Terhadap Firm Value.*** *Leverage* adalah indikator yang mengukur penggunaan hutang sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan hutang. Penggunaan hutang dapat meningkatkan laba karena adanya penghematan biaya pajak dengan catatan manajemen mengoptimalkan tingkat hutang perusahaan sehingga manfaat penghematan pajak melebihi biaya bunga. Sesuai dengan *trade-off theory*, penggunaan hutang dapat meningkatkan laba karena adanya penghematan biaya pajak. Maka dari itu, *leverage* dianggap dapat meningkatkan *firm value*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jihadi *et al.* (2021) menunjukkan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

***Firm Size dan Pengaruhnya Terhadap Firm Value.*** *Firm size* adalah ukuran tingkat kematangan sebuah perusahaan berdasarkan total aktiva, total penjualan, rata-rata total aktiva, dan rata-rata total penjualan. *Firm size* yang besar memudahkan perusahaan untuk memperoleh dana (Gunawan *et al.*, 2018) sehingga perusahaan dapat menggunakan dana tersebut untuk mengembangkan bisnisnya.

Sesuai dengan *signalling theory*, perusahaan dengan *firm size* yang besar dianggap memiliki keuangan yang stabil sehingga memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Maka dari itu, *firm size* dianggap dapat meningkatkan *firm value*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sondakh (2019) dan Banani *et al.* (2021) menunjukkan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

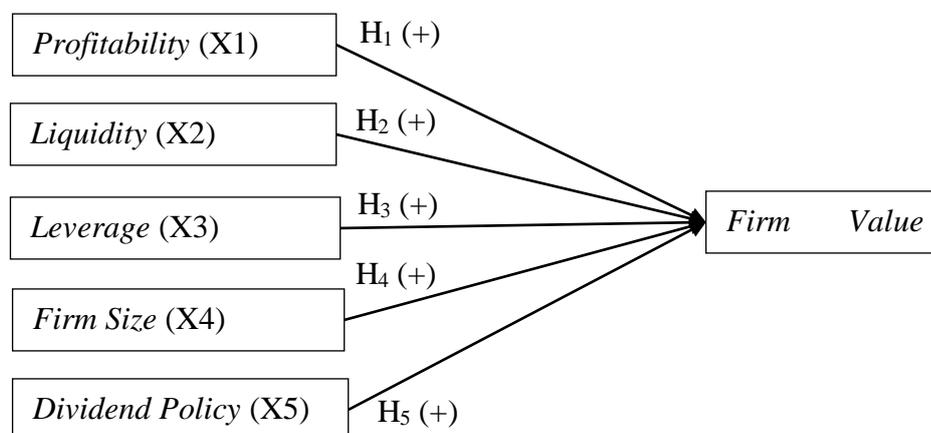
***Dividend Policy dan Pengaruhnya Terhadap Firm Value.*** *Dividend policy* adalah suatu

kebijakan yang menentukan proporsi laba yang akan didistribusikan dalam bentuk dividen kepada investor. Semakin tinggi jumlah dividen yang dibagikan, maka perusahaan tersebut dinilai memiliki kinerja yang baik (Apriliyanti dkk., 2019). Dengan demikian, investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan yang bersangkutan dan hal ini dianggap dapat meningkatkan *firm value*.

Sejalan dengan *bird-in-the-hand theory*, investor lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain* sehingga DPR yang tinggi mampu meningkatkan *firm value*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Endri dan Fathony (2020) menunjukkan *dividend policy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

**Perbedaan Firm Value Sebelum dan Di Masa COVID-19.** COVID-19 telah memberikan dampak terhadap perekonomian Indonesia dan salah satu bidang yang terkena dampak adalah bidang pasar modal Indonesia yang ditunjukkan pada penurunan IHSG yang signifikan. Penurunan IHSG menyebabkan penurunan pada harga saham pula (Kusnandar & Bintari, 2020) yang mana hal ini akan berdampak terhadap *firm value*. Ini dikarenakan harga saham mencerminkan *firm value* (Darmayanti, 2020), sehingga COVID-19 diprediksi memberikan pengaruh yang kurang baik terhadap *firm value*.

**Kerangka Pemikiran dan Hipotesis.** Kerangka pemikiran untuk pengujian regresi dalam penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1 di bawah ini.



**Gambar 1.** Kerangka Pemikiran Uji Regresi

Hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: *Profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*

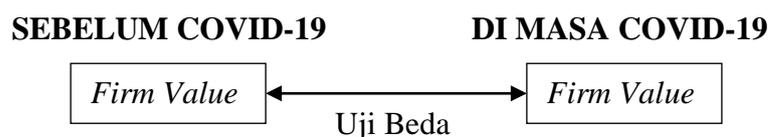
H<sub>2</sub>: *Liquidity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*

H<sub>3</sub>: *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*

H<sub>4</sub>: *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*

H<sub>5</sub>: *Dividend policy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Kerangka pemikiran untuk pengujian beda dapat dilihat pada Gambar 2 di bawah ini.



**Gambar 2.** Kerangka Pemikiran Uji Beda

Hipotesis yang keenam dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>6</sub>: Terdapat perbedaan secara rata-rata *firm value* sebelum dan di masa COVID-19.

## METODOLOGI

Subjek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2020. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah *firm value* sebagai variabel dependen dan beberapa variabel independen yaitu *profitability*, *liquidity*, *leverage*, *firm size* dan *dividend policy*.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2020. Teknik pengambilan sampel berupa *purposive sample* yang menghasilkan 47 sampel dan 94 data sesuai dengan kriteria pemilihan sampel. Kriteria pemilihan sampel tersebut adalah: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut pada periode 2019-2020; (2) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut pada periode 2019-2020; (3) Perusahaan manufaktur yang membukukan laba secara berturut-turut pada periode 2019-2020; (4) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah dalam menyajikan laporan keuangan pada periode 2019-2020.

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan per 31 Desember 2019 untuk periode sebelum COVID-19 dan laporan keuangan perusahaan per 31 Desember 2020 untuk periode di masa COVID-19. Data tersebut diperoleh dari situs resmi BEI maupun situs resmi perusahaan. Data diolah dengan program IBM SPSS.

**Operasionalisasi Variabel.** Berikut adalah tabel ringkasan operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 1.** Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Sumber	Skala
<i>Firm Value</i>	$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$	Jihadi <i>et al.</i> (2021)	Rasio
<i>Profitability</i>	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}}$	Kieso <i>et al.</i> (2020)	Rasio
<i>Liquidity</i>	$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Kieso <i>et al.</i> (2020)	Rasio

<i>Leverage</i>	$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	Jihadi <i>et al.</i> (2021)	Rasio
<i>Firm Size</i>	$SIZE = Ln(Total\ Assets)$	Jihadi <i>et al.</i> (2021)	Rasio
<i>Dividend Policy</i>	$DPR = \frac{Dividend\ per\ Share}{Earning\ per\ Share}$	Brigham dan Ehrhardt (2017)	Rasio

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa uji statistik deskriptif, analisis regresi linear berganda, uji statistik F, uji statistik t, uji koefisien determinasi, uji beda berupa uji peringkat bertanda Wilcoxon beserta uji asumsi klasik berupa uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pada penelitian ini, uji regresi dibagi menjadi dua tahapan yaitu uji regresi di kondisi sebelum COVID-19 yaitu pada tahun 2019 dan uji regresi di masa COVID-19 yaitu pada tahun 2020.

Berikut adalah persamaan regresi berganda antara variabel independen dengan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian untuk kondisi sebelum COVID-19:  
 $Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \varepsilon \dots\dots\dots(1)$

Berikut adalah persamaan regresi berganda antara variabel independen dengan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian di masa COVID-19:  
 $Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \beta_5X_5 + \varepsilon \dots\dots\dots(2)$

Keterangan:

- Y : *Firm Value*
- $\alpha$  : Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  : Koefisien Regresi
- $X_1$  : *Profitability*
- $X_2$  : *Liquidity*
- $X_3$  : *Leverage*
- $X_4$  : *Firm Size*
- $X_5$  : *Dividend Policy*
- $\varepsilon$  : *error term*

## HASIL PENELITIAN

**Analisis Statistik Deskriptif.** Berikut adalah tabel statistik deskriptif pada tahun 2019-2020.

**Tabel 2.**Statisik Deskriptif

	PBV	ROA	CR	DER	SIZE	DPR
Mean	3.862637	0.083213	5.359232	0.746766	29.141607	0.500799
Maximum	60.671800	0.361000	208.440000	3.340000	33.494500	3.968300
Minimum	0.051800	0.000500	0.653000	0.094100	26.483100	0.021500
Std. Dev.	9.575046	0.071998	21.385196	0.673013	1.595846	0.485286
N	94	94	94	94	94	94

Sumber: Data diolah (2021)

Tabel 2 menunjukkan hasil uji statistik deskriptif berupa nilai maksimum dari PBV sebesar 60,6718 dimiliki oleh UNVR 2019. Nilai minimum dari PBV sebesar 0,0518 dimiliki oleh TRST 2020. Nilai *mean* dari PBV sebesar 3,862637 dan nilai standar deviasi dari PBV sebesar 9,575046. Nilai maksimum dari ROA sebesar 0,3610 dimiliki oleh UNVR 2019. Nilai minimum dari ROA sebesar 0,0005 dimiliki oleh CINT 2020. Nilai *mean* dari ROA sebesar 0,083213 dan nilai standar deviasi dari ROA sebesar 0,071998. Nilai maksimum dari CR sebesar 208,4400 dimiliki oleh DPNS 2020. Nilai minimum dari CR sebesar 0,6530 dimiliki oleh UNVR 2019. Nilai *mean* dari CR sebesar 5,359232 dan nilai standar deviasi dari CR sebesar 21,385196.

Nilai maksimum dari DER sebesar 3,3400 dimiliki oleh INAI 2020. Nilai minimum dari DER sebesar 0,0941 dimiliki oleh MDKI 2020. Nilai *mean* dari DER sebesar 0,746766 dan nilai standar deviasi dari DER sebesar 0,673013. Nilai maksimum dari SIZE sebesar 33,4945 dimiliki oleh ASII 2019. Nilai minimum dair SIZE sebesar 26,4831 dimiliki oleh DPNS 2020. Nilai *mean* dari SIZE sebesar 29,141607 dan nilai standar deviasi dari SIZE sebesar 1,595846. Nilai maksimum dari DPR sebesar 3,9683 dimiliki oleh INAI 2020. Nilai minimum dari DPR sebesar 0,0215 dimiliki oleh ALDO 2020. Nilai *mean* dari DPR sebesar 0,500799 dan nilai standar deviasi dari DPR sebesar 0,485286.

**Transformasi Data.** Penelitian ini menggunakan tranformasi data ke dalam bentuk logaritma natural pada uji regresi sebelum dan di masa COVID-19. Hal ini dikarenakan setelah melakukan uji asumsi klasik, hasilnya adalah uji heteroskedastisitas tidak lolos baik untuk penelitian sebelum maupun di masa COVID-19. Setelah melakukan transformasi data, perhitungan semua uji asumsi klasik diulang menggunakan data setelah ditransformasi. Adapun untuk uji regresi menggunakan data setelah ditransformasi.

**Regresi 1 Penelitian Sebelum COVID-19**

Berikut adalah tabel statistik deskriptif sebelum COVID-19.

**Tabel 3.** Statistik Deskriptif Sebelum COVID-19

	PBV	ROA	CR	DER	SIZE	DPR
Mean	3.498764	0.089934	3.380494	0.719615	29.101545	0.465972
Maximum	60.671800	0.361000	21.700000	2.909000	33.494500	1.767000
Minimum	0.298100	0.009000	0.653000	0.102000	26.485800	0.049900
Std. Dev.	8.703954	0.074333	3.483451	0.650305	1.585309	0.308857
N	47	47	47	47	47	47

Sumber: Data diolah (2021)

Tabel 3 menunjukkan hasil uji statistik deskriptif sebelum COVID-19 berupa nilai maksimum dari PBV sebesar 60,6718 dimiliki oleh UNVR. Nilai minimum dari PBV sebesar 0,2981 dimiliki oleh DPNS. Nilai *mean* dari PBV sebesar 3,498764 dan nilai standar deviasi dari PBV sebesar 8,793954. Nilai maksimum dari ROA sebesar 0,3610 dimiliki oleh UNVR. Nilai minimum dari ROA sebesar 0,0090 dimiliki oleh TRST. Nilai *mean* dari ROA sebesar 0,089934 dan nilai standar deviasi dari ROA sebesar 0,074333. Nilai maksimum dari CR sebesar 21,7000 dimiliki oleh DPNS. Nilai minimum dari CR sebesar 0,6530 dimiliki oleh UNVR. Nilai *mean* dari CR sebesar 3,380494 dan nilai standar deviasi dari CR sebesar 3,483451.

Nilai maksimum dari DER sebesar 2,9090 dimiliki oleh UNVR. Nilai minimum dari DER sebesar 0,1020 dimiliki oleh INDS. Nilai *mean* dari DER sebesar 0,719615 dan nilai standar deviasi dari DER sebesar 0,650305. Nilai maksimum dari SIZE sebesar 33,4945 dimiliki oleh ASII. Nilai minimum dari SIZE sebesar 26,4858 dimiliki oleh DPNS. Nilai *mean* dari SIZE sebesar 29,101545 dan nilai standar deviasi dari SIZE sebesar 1,585309. Nilai maksimum dari DPR sebesar 1,7670 dimiliki oleh INTP. Nilai minimum dari DPR sebesar 0,0499 dimiliki oleh ALDO. Nilai *mean* dari DPR sebesar 0,465972 dan nilai standar deviasi dari DPR sebesar 0,308857.

Di bawah ini adalah tabel hasil uji asumsi klasik sebelum COVID-19.

**Tabel 4.** Hasil Uji Asumsi Klasik Sebelum COVID-19

Uji Asumsi Klasik	Hasil	Kesimpulan
Uji Normalitas	Monte Carlo Sig. (2-tailed) = 0,562	Model regresi memenuhi asumsi normalitas
Uji Multikolinearitas	<i>Tolerance</i> ROA = 0,859	VIF ROA = 1,165
	<i>Tolerance</i> CR = 0,352	VIF CR = 2,842
	<i>Tolerance</i> DER = 0,350	VIF DER = 2,853
	<i>Tolerance</i> SIZE =	VIF SIZE = 1,392
		Tidak terdapat multikolinearitas

Uji Asumsi Klasik	Hasil		Kesimpulan
	0,718		
	Tolerance DPR = 0,828	VIF DPR = 1,208	
Uji Autokorelasi	Asymp. Sig (2-tailed) = 0,766		Tidak terdapat autokorelasi
Uji Heteroskedastisitas	Sig. ROA = 0,295		Tidak terdapat heteroskedastisitas
	Sig. CR = 0,371		
	Sig. DER = 0,467		
	Sig. SIZE = 0,873		
	Sig. DPR = 0,752		

Sumber: Data diolah (2021)

Hasil uji normalitas sebelum COVID-19 dengan uji Kolmogorov-Smirnov pada tabel 4 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,562 dan lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi sebelum COVID-19 memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji multikolinearitas sebelum COVID-19 menunjukkan semua variabel independen mempunyai nilai *Tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan model regresi sebelum COVID-19 tidak terdapat multikolinearitas.

Hasil uji autokorelasi sebelum COVID-19 dengan *run test* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,766 dan lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi sebelum COVID-19 tidak terdapat autokorelasi. Hasil uji heteroskedastisitas sebelum COVID-19 dengan uji Glejser menunjukkan semua variabel independen memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi sebelum COVID-19 tidak terdapat heteroskedastisitas.

Dari hasil regresi sebelum COVID-19 pada tabel 5, dapat diketahui bentuk persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian sebelum COVID-19 yaitu:

$$PBV = -0,431 + 0,829 ROA - 0,148 CR + 0,177 DER + 1,135 SIZE + 0,342 DPR \dots\dots\dots (3)$$

**Tabel 5.** Uji Regresi Sebelum COVID-19

Variabel	Coefficient	Sig.
(constant)	-0.431	0.950
ROA	0.829	0.000
CR	-0.148	0.473
DER	0.177	0.321
SIZE	1.135	0.567
DPR	0.342	0.031
R-squared	0.687	
Adjusted R-squared	0.649	
Sig. (F-statistic)	0.000	

Sumber: Data diolah (2021)

Hasil uji t sebelum COVID-19 pada tabel 5 menunjukkan nilai signifikansi pada *profitability* dan *dividend policy* lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan *profitability* dan *dividend policy* berpengaruh signifikan terhadap *firm value* sebelum COVID-19. Nilai signifikansi *liquidity*, *leverage* dan *firm size* lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan *liquidity*, *leverage* dan *firm size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value* sebelum COVID-19.

Hasil uji F sebelum COVID-19 pada tabel 5 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *profitability*, *liquidity*, *leverage*, *firm size* dan *dividend policy* secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *firm value* sebelum COVID-19.

Hasil uji koefisien determinasi pada tabel 5 menunjukkan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,649 sehingga dapat disimpulkan bahwa 64,9% variasi dari *firm value* sebelum COVID-19 dapat dijelaskan oleh *profitability*, *liquidity*, *leverage*, *firm size* dan *dividend policy*, sedangkan sisanya sebesar 35,1% dijelaskan oleh variabel lain.

## Regresi 2 Penelitian Di Masa COVID-19

Berikut adalah tabel statistik deskriptif di masa COVID-19.

**Tabel 6.** Statistik Deskriptif Di Masa COVID-19

	PBV	ROA	CR	DER	SIZE	DPR
Mean	4.226511	0.076491	7.337970	0.773917	29.181670	0.535626
Maximum	56.791900	0.348000	208.440000	3.340000	33.454700	3.968300
Minimum	0.051800	0.000500	0.661000	0.094100	26.483100	0.021500
Std. Dev.	10.455941	0.069730	30.074235	0.700955	1.622444	0.615023
N	47	47	47	47	47	47

Sumber: Data diolah (2021)

Hasil uji statistik deskriptif di masa COVID-19 pada tabel 6 menunjukkan nilai maksimum dari PBV sebesar 56,7919 dimiliki oleh UNVR. Nilai minimum dari PBV sebesar 0,0518 dimiliki oleh TRST. Nilai *mean* dari PBV sebesar 4,226511 dan nilai standar deviasi dari PBV sebesar 10,455941. Nilai maksimum dari ROA sebesar 0,3480 dimiliki oleh UNVR. Nilai minimum dari ROA sebesar 0,0005 dimiliki oleh CINT. Nilai *mean* dari ROA sebesar 0,076491 dan nilai standar deviasi dari ROA sebesar 0,069730. Nilai maksimum dari CR sebesar 208,4400 dimiliki oleh DPNS. Nilai minimum dari CR sebesar 0,6610 dimiliki oleh UNVR. Nilai *mean* dari CR sebesar 7,337970 dan nilai standar deviasi dari CR sebesar 30,074235.

Nilai maksimum dari DER sebesar 3,3400 dimiliki oleh INAI. Nilai minimum dari DER sebesar 0,0941 dimiliki oleh MDKI. Nilai *mean* dari DER sebesar 0,773917 dan nilai standar deviasi dari DER sebesar 0,700955. Nilai maksimum dari SIZE sebesar 33,4547. Nilai minimum dari SIZE sebesar 26,4831 dimiliki oleh DPNS. Nilai *mean* dari SIZE sebesar 29,181670 dan nilai standar deviasi dari SIZE sebesar 1,622444. Nilai maksimum dari DPR sebesar 3,9683 dimiliki oleh INAI. Nilai minimum dari DPR

sebesar 0,0215 dimiliki oleh ALDO. Nilai *mean* dari SIZE sebesar 0,535626 dan nilai standar deviasi dari DPR sebesar 0,615023.

Di bawah ini adalah tabel hasil uji asumsi klasik di masa COVID-19.

**Tabel 7.** Hasil Uji Asumsi Klasik Di Masa COVID-19

Uji Asumsi Klasik	Hasil		Kesimpulan
Normalitas	Monte Carlo Sig. (2-tailed) = 0,563		Model regresi memenuhi asumsi normalitas
Uji Multikolinearitas	<i>Tolerance</i> ROA = 0,873	VIF ROA = 1,145	Tidak terdapat multikolinearitas
	<i>Tolerance</i> CR = 0,515	VIF CR = 1,943	
	<i>Tolerance</i> DER = 0,486	VIF DER = 2,056	
	<i>Tolerance</i> SIZE = 0,724	VIF SIZE = 1,380	
	<i>Tolerance</i> DPR = 0,965	VIF DPR = 1,036	
Uji Autokorelasi	Asymp. Sig (2-tailed) = 0,141		Tidak terdapat autokorelasi
Uji Heteroskedastisitas	Sig. ROA = 0,113		Tidak terdapat heteroskedastisitas
	Sig. CR = 0,104		
	Sig. DER = 0,833		
	Sig. SIZE = 0,476		
	Sig. DPR = 0,460		

Sumber: Data diolah (2021)

Hasil uji normalitas di masa COVID-19 dengan uji Kolmogorov-Smirnov pada tabel 7 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,563 dan lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi di masa COVID-19 memenuhi asumsi normalitas Hasil uji multikolinearitas di masa COVID-19 menunjukkan semua variabel independen mempunyai nilai *Tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan model regresi di masa COVID-19 tidak terdapat multikolinearitas.

Hasil uji autokorelasi di masa COVID-19 dengan *run test* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,141 dan lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi di masa COVID-19 tidak terdapat autokorelasi. Hasil uji heteroskedastisitas di masa COVID-19 dengan uji Glejser menunjukkan semua variabel independen memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi di masa COVID-19 tidak terdapat heteroskedastisitas.

Dari hasil regresi di masa COVID-19 pada tabel 8, dapat diketahui bentuk persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian sebelum COVID-19 yaitu:

$$PBV = 6,572 + 0,548 ROA - 0,128 CR + 0,307 DER - 1,121 SIZE + 0,293 DPR \dots\dots\dots (4)$$

**Tabel 8.** Uji Regresi Di Masa COVID-19

Variabel	Coefficient	Sig.
(constant)	6.572	0.553
ROA	0.548	0.000
CR	-0.128	0.569
DER	0.307	0.213
SIZE	-1.121	0.727
DPR	0.293	0.084
R-squared	0.390	
Adjusted R-squared	0.316	
Sig. (F-statistic)	0.001	

Sumber: Data diolah (2021)

Hasil uji t di masa COVID-19 pada tabel 8 menunjukkan nilai signifikansi pada *profitability* lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan *profitability* berpengaruh signifikan terhadap *firm value* di masa COVID-19. Nilai signifikansi *liquidity*, *leverage*, *firm size* dan *dividend policy* lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan *liquidity*, *leverage*, *firm size* dan *dividend policy* berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value* di masa COVID-19.

Hasil uji F di masa COVID-19 pada tabel 8 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *profitability*, *liquidity*, *leverage*, *firm size* dan *dividend policy* secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *firm value* di masa COVID-19.

Hasil uji koefisien determinasi pada tabel 8 menunjukkan nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,316 sehingga dapat disimpulkan bahwa 31,6% variasi dari *firm value* di masa COVID-19 dapat dijelaskan oleh *profitability*, *liquidity*, *leverage*, *firm size* dan *dividend policy*, sedangkan sisanya sebesar 68,4% dijelaskan oleh variabel lain.

**Uji Beda.** Uji normalitas dilakukan terlebih dahulu untuk mengetahui metode statistik yang akan digunakan pada uji beda. Hasil uji normalitas pada tabel 9 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua sampel tersebut tidak berdistribusi normal. Maka dari itu, pengujian beda akan menggunakan uji peringkat bertanda Wilcoxon.

**Tabel 9.** Uji Beda Mean *Firm Value* Sebelum dan Di Masa COVID-19

	Sig.
Uji Normalitas	0.000
Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon	0.128

Sumber: Data diolah (2021)

Hasil uji beda pada tabel 9 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,128 lebih besar dari 0,05 yang berarti  $H_0$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *firm value* sebelum COVID-19 dan di masa COVID-19.

## DISKUSI

Hasil pengujian menunjukkan *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* sebelum dan di masa COVID-19, maka hipotesis pertama diterima. *Profitability* yang tinggi menunjukkan penggunaan aset yang efisien dan prospek perusahaan yang baik sehingga dapat meningkatkan *firm value*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggasta dan Suhendah (2020), Jihadi *et al.* (2021), Endri dan Fathony (2020), Nuraeni dkk. (2016), Markonah *et al.* (2020) dan Banani *et al.* (2021) dimana *profitability* memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Hasil pengujian menunjukkan *liquidity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *firm value* sebelum dan di masa COVID-19, maka hipotesis kedua ditolak. Pihak eksternal tidak terlalu mempertimbangkan *liquidity* dalam menilai suatu perusahaan sehingga tidak mempengaruhi perubahan *firm value* (Muchsidin *et al.*, 2021). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Thaib dan Dewantoro (2017) yang menunjukkan *liquidity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *firm value*.

Hasil pengujian menunjukkan *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *firm value* sebelum dan di masa COVID-19, maka hipotesis ketiga ditolak. Investor cenderung berhati-hati dalam memilih suatu perusahaan sebelum melakukan investasi dengan melakukan analisa laporan keuangan dari berbagai sisi (Endri & Fathony, 2020). Maka dari itu, *leverage* tidak menjadi faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya *firm value*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Endri dan Fathony (2020) dan Rahmantio dkk. (2018) yang menunjukkan *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *firm value*.

Hasil pengujian menunjukkan *firm size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value* sebelum dan di masa COVID-19, maka hipotesis keempat ditolak. *Firm size* yang besar tidak menjamin perusahaan mendapatkan laba yang tinggi (Endri & Fathony, 2020) dan *firm size* yang lebih kecil berpotensi meningkatkan *firm value* dengan memberikan kinerja yang baik (Anggasta & Suhendah, 2020). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahim *et al.* (2021), Endri dan Fathony (2020), Anggasta dan Suhendah (2020), Rahmantio dkk. (2018), Kadim dan Sunardi (2019), dan Nuraeni dkk. (2016) yang menunjukkan *firm size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value*.

Hasil pengujian menunjukkan *dividend policy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* sebelum COVID-19, namun berpengaruh positif dan tidak signifikan di masa COVID-19. Maka dari itu, hipotesis kelima pada penelitian sebelum COVID-19 diterima, sedangkan untuk penelitian di masa COVID-19, hipotesis kelima ditolak. Di periode sebelum COVID-19, DPR yang tinggi berarti perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar (Apriliyanti dkk., 2019) sehingga mampu meningkatkan *firm value*.

Namun, di masa COVID-19, investor cenderung memilih untuk berhati-hati dalam melakukan investasi dan memilih untuk mendapatkan *capital gain* yang lebih besar akibat adanya penurunan harga saham yang signifikan pada tahun 2020. Hasil penelitian sebelum COVID-19 sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Endri dan Fathony (2020) yang menunjukkan *dividend policy* berpengaruh positif dan signifikan

terhadap *firm value*. Sedangkan hasil penelitian di masa COVID-19 sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggasta dan Suhendah (2020), Banani *et al.* (2021), dan Rahim *et al.* (2021) yang menunjukkan bahwa *dividend policy* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *firm value*.

Hasil uji beda menunjukkan tidak ada perbedaan rata-rata *firm value* sebelum COVID-19 dan di masa COVID-19, maka hipotesis keenam ditolak. Hal ini dikarenakan penelitian ini masih menggunakan waktu yang singkat yaitu pengaruh COVID-19 hanya sembilan bulan, jadi belum terlihat perbedaannya di Indonesia. Selain itu, hal ini bisa dikarenakan adanya pemulihan di industri manufaktur pada pertengahan tahun 2020 yang menjadi faktor *firm value* di masa COVID-19 tidak berbeda dengan periode sebelum COVID-19.

## KESIMPULAN

Hasil uji regresi sebelum COVID-19 menunjukkan *profitability* dan *dividend policy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, sedangkan *liquidity*, *leverage* dan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Hasil uji regresi di masa COVID-19 menunjukkan *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, sedangkan *liquidity*, *leverage*, *firm size* dan *dividend policy* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Hasil uji beda menunjukkan tidak ada perbedaan rata-rata *firm value* sebelum COVID-19 dan di masa COVID-19.

Penelitian ini hanya melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2020. Kemudian, variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya berupa variabel independen yaitu *profitability*, *liquidity*, *leverage*, *firm size*, dan *dividend policy*, dan tidak menggunakan variabel kontrol. Maka dari itu, saran yang dapat diberikan kepada penelitian selanjutnya adalah diharapkan untuk menambahkan variabel independen lainnya dan/atau variabel kontrol, seperti *managerial ownership*, *firm age*, *corporate social responsibility*, dan lain-lain beserta menambah periode waktu penelitian. Ini bertujuan untuk melihat pengaruh dan perbedaan variabel yang diteliti sebelum dan selama atau sesudah COVID-19 dengan gambaran yang lebih luas.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anggasta, G., & Suhendah, R. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dividen dan Umur Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(2), 586–593.
- Apriliyanti, V., Hermi, & Herawaty, V. (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), 201–224.
- Banani, A., Dewi, R., & Sulistyandari. (2021). The Effect of Leverage, Liquidity, Profitability, Firm's Growth, Firm's Size, and Dividend Policy toward Firm Value (Study at Manufacture Companies Listed on Indonesia Stock Exchange Period 2014-2017). *Jurnal Akuntansi, Manajemen Dan Ekonomi*, 23(2), 8–19.

- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial Management: Theory and Practice: Fifteenth Edition*. Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management, Fifteenth Edition*. Cengage Learning.
- Darmayanti, N. (2020). Dampak COVID-19 Terhadap Perubahan Harga dan Return Saham. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 4(4), 462–480.
- Endri, E., & Fathony, M. (2020). Determinants of firm's value: Evidence from financial industry. *Management Science Letters*, 10(1), 111–120.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264–272.
- Gunawan, I. M. A., Pituringsih, E., & Widyastuti, E. (2018). The Effect of Capital Structure, Dividend Policy, Company Size, Profitability and Liquidity on Company Value (Study at Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2016). *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 6(6), 405–422.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan Edisi Kelima*. UPP STIM YKPN.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431.
- Kadim, A., & Sunardi, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Leverage Implikasi Terhadap Nilai Perusahaan Cosmetics and Household yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sekuritas*, 3(1), 22–32.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2020). *Intermediate Accounting: IFRS Edition, Fourth Edition*. Wiley.
- Kusnandar, D. L., & Bintari, V. I. (2020). Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 2(2), 195–202.
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Markonah, M., Salim, A., & Franciska, J. (2020). Effect of Profitability, Leverage, and Liquidity to the Firm Value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(1), 83–94.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Muchsidin, F. F., Suwardi, W. Z., Baharuddin, Ikawidjaya, N., & Maulana, S. (2021). The Effect of Financial Performance on the Value of Manufacturing Companies. *Point of View Research Accounting and Auditing*, 2(3), 168–174.
- Natanael, A. E., & Suhendah, R. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Firm Value pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(1), 331–338.
- Nuraeni, Lau, E. A., & Haryadi, R. M. (2016). Pengaruh Leverage, Profitability, Market Value dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Property yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. *Ekonomia*, 5(3), 1–10.
- Ompusunggu, C. K., & Wijaya, H. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai

- Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 687–695.
- Pitaloka, H., Umar, A. U. A. Al, Hartati, E., & Fitria, D. (2020). The Economic Impact of the Covid-19 Outbreak: Evidence from Indonesia. *Jurnal Inovasi Ekonomi*, 5(2), 71–76.
- Rahim, R., Alfajri, D., & Nasfi. (2021). Determinant Factors Affecting the Value of Manufacturing Companies in Indonesia. *Inovasi*, 17(2), 344–354.
- Rahmantio, I., Saifi, M., & Nurlaily, F. (2018). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Return on Asset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 57(1), 151–159.
- Reschiwati, R., Syahdina, A., & Handayani, S. (2019). Effect of Liquidity, Profitability, and Size of Companies on Firm Value. *Utopia Y Praxis Latinoamericana*, 25(6), 325–331.
- Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4934–4422.
- Sondakh, R. (2019). The Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period. *Accountability*, 8(2), 91–101.
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Thaib, I., & Dewantoro, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Perbankan Manajemen Dan Akuntansi*, 1(1), 25–44.
- World Bank. (2020). *Indonesia Economic Prospects: Towards A Secure and Fast Recovery*.
- World Health Organization. (2020). *WHO Director-General's opening remarks at the media briefing on COVID-19 - 11 March 2020*. <https://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020>