

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA  
KONDISI KEDARURATAN PANDEMI COVID-19**

*THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE ON FIRM VALUE ON COVID-19 PANDEMIC  
EMERGENCY CONDITIONS*

N. Baihaqi, I. Geraldina, S.Y. Wijaya

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

Jl. RS. Fatmawati Raya, Pd. Labu, Kec. Cilandak, Kota Depok, Daerah Khusus Ibukota Jakarta.  
12450

[naufalbaihaqi.nb@gmail.com](mailto:naufalbaihaqi.nb@gmail.com) , [ira.geraldina@upnvj.ac.id](mailto:ira.geraldina@upnvj.ac.id) , [satria.wijaya@upnvj.ac.id](mailto:satria.wijaya@upnvj.ac.id)

**ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of capital structure on value in the emergency conditions of the covid-19 pandemic emergency in basic materials, consumer cyclicals, non-cyclical consumer, healthcare and industrial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2020 period. This research is a type of quantitative research using secondary data in the form of the company's annual report. Fixed Effect Model (FEM) with panel data regression was used in this study using STATA version 16. Capital structure has no significant effect on firm value, the covid-19 pandemic is not able to moderate capital structure on firm value, while the control variable, namely firm size, has a significant negative effect. on firm value and profitability have a significant positive effect on firm value.*

*Keywords: Capital Structure, Firm Size, Firm Value, Pandemic Covid-19, Profitability.*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari struktur modal terhadap nilai pada kondisi kedaruratan pandemi covid-19 pada perusahaan sektor *basic materials, consumer cyclicals, consumer non-cyclicals, healthcare* dan *industrial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan. *Fixed Effect Model* (FEM) dengan regresi data panel digunakan pada penelitian ini menggunakan STATA versi 16. struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, pandemi covid-19 tidak mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Pandemi Covid-19, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan.

## PENDAHULUAN

Saat ini dunia sedang terdampak pandemi yang disebut pandemi covid-19. Pandemi covid-19 menjadi peristiwa global yang menyebabkan penyebaran penyakit virus corona pada 2019. Penyebab dari penyakit ini adalah virus baru yang disebut SARS-CoV2 (Gorbalenya et al., 2020). Dilansir dari kompas.com yang diakses pada 23 Maret 2021 (Putri, 2020), Menurut direktur Organisasi Kesehatan Dunia (WHO), Covid-19 terdeteksi untuk pertama kali di Wuhan, Provinsi Hubei, Tiongkok pada 1 Desember 2019, dan diputuskan menjadi pandemi oleh WHO pada 11 Maret 2020. Dilansir dari megapolitan.kompas.com yang diakses pada 24 Maret 2021 (Sutrisna & Galih, 2020), virus pandemi ini menyebar begitu cepat seperti rantai, hingga tersebar ke seluruh dunia, termasuk Indonesia. Pada 2 Maret 2020, diumumkan untuk pertama kalinya wabah covid-19 masuk ke Indonesia. Menghadapi pandemi covid-19, pemerintah Indonesia mulai menetapkan kebijakan pembatasan untuk menjaga jarak sosial dan menghindari keramaian (*social distancing*), kemudian menjaga jarak antar masyarakat minimal 1,8 meter (*physical distancing*) mulai awal Maret 2020.

Cepatnya penyebaran wabah covid-19 berdampak pada perekonomian Indonesia. Indonesia telah memberlakukan pembatasan-pembatasan, sehingga banyak sektor ekonomi yang terkena dampak akibat virus tersebut. Dilansir dari money.kompas.com yang diakses pada 24 Maret 2021 (Fauzia, 2020), dampak negatif tersebut menyebabkan Indonesia mengalami resesi ekonomi, dan ekonomi Indonesia mengalami kontraksi setelah akhir triwulan kedua berlangsung. Penurunan konsumsi rumah tangga dan konsumsi pemerintah telah menunjukkan hal tersebut, serta menimbulkan terjadinya pemutusan hubungan kerja (PHK) di berbagai perusahaan sehingga meningkatkan jumlah pengangguran (Nurmasari, 2020).

Pandemi covid-19 yang terjadi di seluruh dunia, khususnya di Indonesia, berdampak sangat krusial terhadap aktivitas perekonomian Indonesia, khususnya pada kelima sektor industri (*basic materials,*

*consumer cyclicals, consumer non cyclicals, healthcare, dan industrials*). Kelima industri ini mengemban peran penting dalam meningkatkan stabilitas dan pertumbuhan ekonomi nasional Indonesia. Pandemi covid-19 ini tidak secara langsung berdampak pada nilai perusahaan yang mana direpresentasikan dengan harga saham. Hal tersebut berdampak ketika pemerintah Indonesia memberlakukan kebijakan-kebijakan seperti *physical distancing, social distancing*, atau biasa diketahui dengan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang mengharuskan masyarakat diwajibkan mengurangi aktivitasnya di luar rumah dan memprioritaskan aktivitas di rumah. Kebijakan tersebut membatasi kegiatan operasional perusahaan. Hal ini memberikan dampak besar bagi kelima sektor perusahaan tersebut, dari pemilik hingga pengelola perusahaan.

Struktur modal menjadi suatu metode yang digunakan perusahaan untuk mengelola rasio hutang terhadap ekuitas. Karakteristiknya yaitu menggunakan rasio kewajiban terhadap modal sendiri. Pengukuran yang dipakai dalam studi ini yakni memakai *debt to equity ratio*, yang mana ialah jenis rasio hutang (Kashmir, 2009). Besarnya rasio berbanding lurus dengan besarnya pemanfaatan dana hutang untuk modal perusahaan yang akan mempengaruhi bekal modal untuk memenuhi kebutuhan modal perusahaan. Selain itu, keputusan yang ditemui oleh manajer perusahaan dalam mengelola aktivitas perusahaan yaitu keputusan terkait struktur modal, yaitu terkait dengan perbandingan antara komponen hutang, saham preferen, dan saham biasa.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi juga oleh ukuran perusahaan yang mana merupakan suatu standar dimana bisa digolongkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan merepresentasikan besar kecilnya entitas yang direfleksikan dengan total aktiva dan jumlah penjualan (Siregar & Dalimunthe, 2019). Umumnya kondisi finansial yang lebih konstan dan usaha yang bervariasi dimiliki oleh perusahaan besar sehingga dari besarnya kepemilikan aset membuat nilai perusahaan

juga tinggi. Tidak hanya ukuran perusahaan, nilai perusahaan juga bisa dipengaruhi oleh faktor lain yaitu profitabilitas atau kapasitas suatu perusahaan untuk meraih laba perusahaan selama periode tertentu. Tolak ukur capaian manajemen dalam mencapai tujuan suatu perusahaan menjadi sesuatu yang krusial dalam suatu perusahaan sebab dapat mempengaruhi aspek lain seperti nilai perusahaan.

### **Trade-Off Theory**

*Trade-off theory* menjelaskan perusahaan akan menanggung besaran hutang yang telah ditentukan, disisi lain penghematan pajak (*tax shields*) yang dibawa oleh hutang tambahan sebanding dengan biaya kesulitan finansial. Biaya kesulitan finansial merupakan biaya penghematan dan biaya keagenan yang tinggi dikarenakan turunnya kredibilitas dari suatu perusahaan. Anggapan efisiensi pasar dan informasi yang simetris tetap dipertahankan sebagai pertimbangan dan manfaat penggunaan kewajiban. Tetapi setiap penambahan utang secara terus menerus dapat meningkatkan probabilitas risiko kesulitan finansial sebab entitas terus menerus membayarkan beban bunga dari pihak kreditor dalam kurun waktu yang cukup panjang. (Myers, 1984).

### **Agency Theory**

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

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah nilai pasar atas obligasi entitas. Direksi berupaya dalam mewujudkan tingginya nilai perusahaan, sebab tingginya nilai perusahaan berbanding lurus dengan tingginya kesejahteraan pemangku kepentingan. Kekayaan pemangku kepentingan entitas direfleksikan oleh harga pasar dari saham yang menjadi gambaran dari

pertimbangan investasi permodalan (Chasanah, 2019).

### **Struktur Modal**

Struktur modal menjadi suatu pertimbangan permodalan suatu entitas dimana direpresentasikan dengan jumlah hutang dibanding jumlah modal perusahaan. Sumber modal dalam pencapaian kebutuhan dana perusahaan berasal dari laba ditahan, modal saham, dan cadangan. Apabila pendanaan perusahaan tersebut masih mengalami kerugian, maka perlu mempertimbangkan hutang (*debt financing*) sebagai pendanaan perusahaan yang berasal dari eksternal. Namun perusahaan harus melihat alternatif lain yang lebih efisien dalam pemenuhan kebutuhan dana (Brigham & Houston, 2007).

### **Pandemi Covid-19**

*Severe acute respiratory syndrome coronavirus* (SARS-Cov) ialah virus yang menembus sistem pernafasan. Virus corona bisa mengakibatkan sistem pernafasan terganggu, infeksi paru-paru akut (*pneumonia*) hingga meninggal. Virus corona adalah tipe virus baru yang menyebar ke manusia. Infeksi virus corona terjadi di Wuhan, Cina pada Desember 2019. Virus itu tersebar secara luas ke seluruh dunia, termasuk Indonesia, hanya dalam beberapa waktu.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal menjadi salah satu bagian krusial dalam penilaian suatu perusahaan. Struktur modal memutuskan pemanfaatan dana yang bisa dipakai untuk aktivitas perusahaan. Menurut Dhani & Utama (2017), struktur modal adalah permodalan dengan kewajiban dan modal sendiri. Entitas dengan skala besar akan butuh sumber dana yang besar juga, sehingga membutuhkan suntikan modal dari eksternal. Sejalan dengan hasil penelitian oleh Widiantari & Yadnya (2017); Sulastri et al. (2018); Siregar & Dalimunthe (2019) juga menghasilkan bukti konkret bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Didasari dengan eksplanasi tersebut, sehingga hipotesis yang diduga oleh peneliti yakni:

H<sub>1</sub>: Struktur Modal berpengaruh signifikan negatif terhadap Nilai Perusahaan.

**Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pandemi Covid-19 sebagai Variabel Moderasi**

Dampak dari pandemi covid-19 menyebabkan beberapa negara mengalami guncangan ekonomi (*economic shock*) yang mana membuat perekonomian Indonesia terpuruk ke dalam resesi ekonomi yang membuat menurunnya pertumbuhan ekonomi dan kemerosotan kondisi ekonomi. Dengan kata lain, kondisi tersebut menghadirkan risiko penurunan pendapatan rumah tangga sehingga masyarakat tidak mampu melengkapi kebutuhan pokoknya masing-masing. Pelemahan perekonomian yang diakibatkan dari virus corona membuat pendapatan dari perusahaan-perusahaan melesu. Ketidakmampuan perusahaan menghadapi dampak negatif dari virus corona ini membuat

beberapa perusahaan tertekan akan kondisi yang terjadi. Hal ini menyebabkan perusahaan berhadapan dengan risiko gagal bayar atau meningkatnya rasio kredit macet.

H<sub>2</sub>: Pandemi Covid-19 memperlemah pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

**Unit Analisa dan Sampel**

Studi ini tergolong dalam penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan maupun laporan keuangan yang diperoleh dari idx.co.id atau situs resmi perusahaan. Populasi yang diambil yakni sektor *basic materials, consumer cyclicals, consumer non-cyclical, healthcare* dan *industrial* periode 2017-2020, parameter sampling yaitu:

Tabel 1 Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan sektor <i>basic materials, consumer cyclicals, consumer non cyclicals, healthcare</i> , dan <i>industrials</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	364
Perusahaan yang baru melaksanakan <i>Initial Public Offering (IPO)</i> pada tahun 2018-2020	( 84 )
Perusahaan yang tidak melaporkan laporan tahunan atau laporan keuangan pada tahun 2017-2020 secara berturut-turut	( 90 )
<b>Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian</b>	<b>190</b>
<b>Periode penelitian</b>	<b>4</b>
<b>Jumlah sampel penelitian</b>	<b>760</b>

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

**Model Penelitian**

Penelitian diuji memakai regresi linier berganda dengan membentuk dua model regresi sebagai berikut:

1. Model pertama yaitu model yang digunakan untuk menguji hubungan variabel independen dengan variabel dependennya

$$Tobins Q = \alpha + \beta^1 DERit + \beta^2 COV19it + \beta^3 SIZEit + \beta^4 ROEit + \varepsilon$$

2. Model kedua yaitu model yang dipakai untuk menguji korelasi variabel independen dan dependennya menggunakan variabel moderasi

$$Tobin Q = \alpha + \beta_1 DERit + \beta_2 COV19it + \beta_3 DERit * COV19it + \beta_4 SIZEit + \beta_5 ROEit + \varepsilon$$

Keterangan:

Tobins' Q	= Nilai Perusahaan
$\alpha$	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_5$	= Koefisien Regresi
i	= Entitas ke-i
t	= Periode ke-t
DER	= Struktur Modal
SIZE	= Ukuran Perusahaan
ROE	= Profitabilitas
COVID19	= Pandemi Covid-19
$\varepsilon$	= Error

### Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan adalah pandangan investor terkait kualitas entitas yang digambarkan melalui harga saham (Azari & Fachrizal, 2017). Nilai perusahaan mempunyai beberapa pengukuran, salah satunya memakai Rasio Tobin's Q. Metode pengukuran ini awalnya dicetuskan oleh Profesor Universitas Yale yaitu James Tobin. Rasio tersebut sudah banyak digunakan pada penelitian terdahulu khususnya penelitian keuangan mengenai harga saham. Rumus perhitungan Rasio Tobin's Q yaitu:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{EMV + DEBT}{TA}$$

Keterangan:

EMV = *Equity Market Value*, Perkalian antara harga saham penutupan dengan jumlah saham beredar.

Debt = Jumlah Hutang (*Debt*).

TA = Jumlah Aktiva (*Total Assets*).

### Struktur Modal (X<sub>1</sub>)

Struktur modal perusahaan adalah gabungan dari pembiayaan perusahaan yang direpresentasikan dalam bentuk kewajiban, saham preferen dan saham biasa (Horne & John M. Wachowicz, 2005). Hutang dan ekuitas adalah dua jenis sumber modal utama, sedangkan kreditor dan pemegang saham adalah dua jenis investor perusahaan. Setiap kategori memiliki tingkat relevansi yang berbeda dalam hal risiko, imbal hasil, dan pengendalian terhadap perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan merupakan susunan atau struktur kewajiban perusahaan (Siro & Robert, 2013). Rumus perhitungan struktur modal yaitu:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Stockholder's Equity}}$$

Keterangan:

*Total Liabilities* = Total Hutang

*Stockholder's Equity* = Total Modal

### Pandemi Covid-19 (Z)

Menurut WHO, virus corona merupakan bagian dari rangkaian virus yang bisa menularkan wabah dari virus *influenza* bahkan lebih parah seperti *Middle East Respiratory Syndrome* (MERS-CoV) dan *Severe Acute Respiratory Syndrome* (SARS-CoV). Dalam penelitian ini peneliti memakai variabel moderasi yaitu pandemi covid-19 karena dengan adanya fenomena pandemi ini peneliti ingin mengetahui serta memahami pengaruh pandemi covid-19 yang memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan. Pengukuran pandemi covid-19 ini diukur menggunakan variabel *dummy* yang mana variabel moderasi ini ditentukan apabila pada tahun tersebut terjadi pandemi covid-19 maka akan diberi skor (1), sedangkan jika tidak terjadi pandemi covid-19 pada tahun tersebut maka diberi (0).

### Ukuran Perusahaan

Opini Husnan (2000), ukuran perusahaan adalah ukuran yang bisa digolongkan dari kecil hingga besarnya perusahaan dengan cara mempertimbangkan total aset, nilai pasar dan faktor lainnya. Pada umumnya ukuran perusahaan tergolong dalam tiga golongan, yakni perusahaan besar, perusahaan sedang, dan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan merepresentasikan besar kecilnya suatu perusahaan yang digambarkan oleh total aset. Ukuran perusahaan dihitung menggunakan rumus:

$$SIZE = \ln(\text{Total Asset})$$

Keterangan:

Ln = Logaritma Natural

*Total Asset* = Total Aset

### Profitabilitas

Profitabilitas ialah hasil akhir dari beberapa ketetapan manajemen perusahaan

(Brigham & Houston, 2007). Dengan begitu bisa disebutkan profitabilitas adalah kapabilitas entitas untuk memperoleh laba bersih dari kegiatan operasional selama periode berjalan. Selain itu, profitabilitas juga merupakan metode untuk menilai secara akurat tingkat *return* yang diperoleh dari investasi. Jika kondisi perusahaan tergolong prospektif di masa depan, tidak sedikit para pemangku kepentingan menginvestasikan modalnya untuk menyerok saham entitas. Hal ini

tentunya akan mendongkrak harga saham. Profitabilitas dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Shareholder's\ Equity}$$

Keterangan:

*Net Income* = Laba Bersih

*Shareholder's Equity* = Total Modal

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Tabel 2 Data Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std Deviasi	Min	Max
TOBINSQ	760	2.954881	12.01046	.3596947	209.8656
DER	760	1.51401	4.587709	-5.703761	94.09968
COV19	760	.25	.43329	0	1
ROE	760	.046617	.3491797	-4.112526	1.551238
SIZE	760	28.6909	1.649722	22.83692	33.49453

Sumber: output STATA v.16, hasil diolah peneliti (2021)

Berdasarkan data yang disajikan, direfleksikan bahwa *mean* nilai perusahaan (TOBINSQ) adalah 2.954881. Artinya nilai total investasi yang direpresentasikan dengan harga saham senilai 2.954881. Nilai dari simpangan baku (*std deviasi* 12.01046 > 2.954881 artinya data bervariasi. Nilai minimum dari TOBINSQ yaitu 0.3596947 sedangkan nilai maksimal dari TOBINSQ yaitu 209.8656. Nilai *mean* struktur modal (DER) yaitu 1.51401 yang memiliki arti bahwa rata-rata kemampuan sampel perusahaan dalam mengelola utang terhadap modalnya senilai 1.51401 sehingga optimal atau tidaknya struktur modal dapat mencerminkan. Nilai simpangan baku (*std deviasi*) sebesar 4.587709 yang lebih besar dari *mean* yang artinya data yang tersebar relatif heterogen. Nilai minimum dari DER yaitu -5.703761 sedangkan nilai maksimalnya 94.09968. frekuensi di tahun sebelum terjadi pandemi covid-19 sebanyak 570 perusahaan atau sebesar 75% pada sampel dalam penelitian ini. Sedangkan, terdapat sebanyak 190 perusahaan atau sebesar 25% frekuensi di tahun sesudah atau ketika pandemi covid-19. Nilai *mean* variabel profitabilitas (ROE) yaitu 0.046617. hal tersebut mencerminkan kapabilitas 760 sampel dalam menghasilkan ataupun

memperoleh laba yaitu sebesar 0.046617. Nilai dari simpangan baku (*std deviasi*) sebesar 0.3491797 > *mean* artinya data tersebar secara heterogen. Nilai minimum dari ROE yaitu -4.112526 sedangkan nilai maksimal dari ROE yaitu 1.551238. Nilai *mean* variabel ukuran perusahaan adalah 28.6909 dan nilai dari simpangan baku (*std deviasi*) sebesar 1.649722 yang menandakan data tersebar secara homogen. Nilai minimal dari SIZE yaitu 22.83692 dengan jumlah *asset* Rp8.278.414.392, sedangkan nilai maksimal yaitu 33.49453 dengan jumlah *aset* Rp351.958.000.000.000.

### Uji Spesifikasi Model

Dilakukan untuk memutuskan model terlayak untuk digunakan. Opsi model yang dapat digunakan yakni *Common Effect*, *Random Effect* maupun *Fixed Effect*.

## Uji Chow

Tabel 3 Hasil Uji Chow

	<i>Probability F-Restricted</i>	$\alpha$
Model 1	0.0000	0.05
Model 2	0.0000	0.05

Sumber : Output STATA Ver.16, data diolah penulis

Berdasarkan *output* data tabel tersebut dapat diinterpretasikan bahwa nilai Prob < nilai Alpha, sehingga model yang dipilih kedua model regresi pada Uji Chow yakni *Fixed Effect Model*

## Uji Langrange Multiplier

Tabel 4 Hasil Uji Lagrange Multiplier

	<i>Probability</i>	$\alpha$
Model 1	0.0000	0.05
Model 2	0.0000	0.05

Sumber : Output STATA Ver.16, data diolah penulis

Berdasarkan *output* tabel tersebut dapat diinterpretasikan bahwa nilai Prob < nilai Alpha, sehingga model yang dipilih kedua model regresi pada Uji Lagrange Multiplier adalah *Random Effect Model*.

## Uji Hausman

Tabel 5 Hasil Uji Hausman

	<i>Probability</i>	$\alpha$
Model 1	0.0000	0.05
Model 2	0.0000	0.05

Sumber : Output STATA Ver.16, data diolah penulis

Berdasarkan *output* data tabel tersebut dapat diinterpretasikan bahwa nilai Prob < nilai Alpha dan model yang dipilih kedua model regresi pada Uji Hausman adalah *Fixed Effect Model*. Sehingga, model pada pengujian kali ini yakni *Fixed Effect Model*.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

Tabel 6 Hasil *Skewness Kurtosis Test*

Variable	Skewness	Kurtosis
TOBINSQ_w	2.044587	6.487879
DER_w	1.74039	5.699519
COV19	1.154701	2.333333
ROE_w	-1.183716	5.468367
SIZE	-0.0000387	3.033018

Sumber: Output STATA v.16, hasil diolah peneliti (2021)

Penelitian ini memakai uji Skewness/Kurtosis dimana data dikatakan berdistribusi normal apabila skewness memiliki nilai <3 dan kurtosis <10. Berdasarkan tabel 6 terlihat

seluruh variabel telah berdistribusi normal setelah dilakukan *treatment winsorized cuts* 4% (4,96).

**Uji Multikolinearitas**

Tabel 7 Hasil Uji Multikolinieritas

Variable	VIF	1/VIF
ROE	1.11	0.900589
DER	1.09	0.919040
COV19	1.02	0.982287
SIZE	1.00	0.995628
<b>Mean VIF</b>	1.06	

Sumber: Output STATA v.16, hasil diolah peneliti (2021)

Uji multikolinearitas digunakan guna memahami eksistensi hubungan antar variabel independen. Jika nilai VIF < 10 dan nilai *Tolerance* (1/VIF) > 0,1 maka tidak ada multikolinearitas dalam regresi. Berdasarkan

tabel 7 terlihat nilai VIF tiap variabel sesuai dengan ketentuan atau bebas dari multikolinieritas atau diartikan variabel independen dan kontrol tidak memberikan pengaruh satu sama lain.

**Uji Autokorelasi**

Tabel 8 Hasil Uji Autokorelasi

F (1, 189)	9.676
Prob > F	0.0022

Sumber: Output STATA v.16, hasil diolah peneliti (2021)

Uji autokorelasi dilakukan guna melihat adanya korelasi atau tidak antara periode t dan periode t-1 (sebelumnya). Berdasarkan tabel 8 terlihat bahwa nilai Prob F >  $\alpha$  atau (0.0022 > 0.05) maka terdapat

masalah autokorelasi. Dalam menangani problematika autokorelasi peneliti melakukan penanganannya dengan uji *General Least Square* (GLS) setelah uji heteroskedastisitas.

**Uji Heteroskedastisitas**

Tabel 9 Hasil Uji *Breusch Pagan Godfrey*

chi2(1)	77.86
Prob > chi2	0.0000

Sumber: Output STATA v.16, hasil diolah peneliti (2021)

Tabel 10. Uji General Least Square (GLS)

<i>Coefficient</i>	: <i>General Least Square</i>
<i>Panels</i>	: <i>Homoskedastic</i>
<i>Correlation</i>	: <i>No Autocorrelation</i>

Sumber: Output STATA Ver.16, data diolah penulis

Uji yang digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah uji *Breusch Pagan Godfrey* dengan kriteria jika *probability* >

0,05 maka data tidak memiliki permasalahan heteroskedastisitas. Tabel 10 menunjukkan adanya permasalahan heteroskedastisitas



dalam persamaan regresi yang akan diatasi secara individual menggunakan *treatment* uji *General Least Square* (GLS).

### Uji Model Regresi

Model 1	<i>Unstandardized Coefficients</i>		Model 2	<i>Unstandardized Coefficients</i>	
	Coef.	Prob		Coef.	Prob
(Constant)	12.33843	0.001	(Constant)	12.38496	0.001
DER_w	-0.0420354	0.412	DER_w	-0.0515566	0.332
COV19	0.0006755	0.989	COV19	-0.0462033	0.584
SIZE	-0.3697407	0.004	DER*COV19_w	0.052159	0.500
ROE_w	0.7143858	0.003	SIZE	-0.370992	0.004
			ROE_w	0.7187551	0.003

Tabel 11 Hasil Uji Model Regresi

Sumber: Output STATA Ver.16, data diolah penulis

Berdasarkan tabel 11 hasil untuk model regresi pertama penelitian ini yaitu Tobins Q = 12.33843 - 0.0420354DERit + 0.0006755COV19it - 0.3697407SIZEit + 0.7143858ROEit dan model regresi kedua penelitian ini yaitu Tobins Q= 12.38496 - 0.0515566DERit - 0.0462033COV19it + 0.052159DERit \* COV19it - 0.370992SIZEit + 0.7187551ROEit. Penelitian menggunakan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) 5%. Berdasarkan pengujian menggunakan *software* STATA

v.16, merepresentasikan struktur modal (DER) memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan pandemi covid-19 tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sementara kedua variabel kontrol ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

### Uji Hipotesis

#### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Tabel 12 Hasil uji *R-Square*

	<i>R Square</i>
Model 1	0.0462
Model 2	0.0470

Sumber: Output STATA Ver.16, data diolah penulis

Dilihat dari data tabel 12, terlihat bahwa nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) mencapai 0.0462 pada model 1. Hal ini merefleksikan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan (*basic materials, consumer cyclicals, consumer non cyclicals, healthcare, dan industrials*) sebesar 0.0462 atau 4.62% dan

sisanya 95.38% dipengaruhi oleh beberapa faktor lain. Disisi lain, pada model 2, nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) nya mencapai 0.0470. Angka ini mendeskripsikan bahwa pengaruh struktur modal yang dimoderasi pandemi covid-19 terhadap nilai perusahaan sebesar 0.0470 atau 4.70% dan sisanya 95.3% dipengaruhi oleh beberapa faktor lain juga.

Uji Parsial (t)

Tabel 13 Uji Regresi Parsial (t)

Model 1				Model 2			
	Coef.	t	P > t		Coef.	t	P > t
(Constant)	12.33843	3.38	0.001	(Constant)	12.38496	3.39	0.001
DER_w	0.0420354	-0.82	0.412	DER_w	0.0515566	-0.97	0.332
ROE_w	0.7143858	2.98	0.003	COV19	0.0462033	-0.55	0.584
SIZE	-0.369740	-2.89	0.004	ROE_w	0.7187551	2.99	0.003
				SIZE	-0.370992	-2.90	0.004
				DER*COV19_w	0.052159	0.67	0.500

Sumber: Output STATA Ver.16, data diolah penulis

**Struktur Modal dan Nilai Perusahaan**

Struktur modal mempertimbangkan pembagian antara total kewajiban dengan jumlah ekuitas. *Debt to equity ratio* (DER) sebagai penggunaan perimbangan tersebut melalui permodalan yang dikelola oleh entitas. Sumber modal dalam pencapaian kebutuhan dana perusahaan berasal dari laba ditahan, modal saham, dan cadangan. Pada penelitian ini struktur modal berpengaruh namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam *trade off theory* yang memandang bahwa apabila struktur modal berada diatas titik optimal maka setiap penambahan kewajiban akan menurunkan nilai perusahaan. Setiap penambahan hutang ini dapat menurunkan harga saham serta berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Namun nyatanya, struktur modal yang sudah berada diatas titik optimal tersebut tidak mempengaruhi atau meningkatkan dan menurunkan nilai perusahaan.

Dilihat dari probabilitas t yang tidak signifikan maka koefisien struktur modal ini menjadi tidak bermakna. Hal tersebut mencerminkan bahwa perusahaan yang diteliti sebagian besar mempunyai finansial yang konstan, sehingga besar kecilnya kewajiban tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut merepresentasikan bahwa entitas lebih memilih memakai modal internal dalam melakukan investasi ketimbang melakukan hutang, dengan menerbitkan saham-saham baru yang dipertimbangkan manajemen lebih

menguntungkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah diteliti oleh beberapa peneliti terdahulu, yaitu penelitian Dhani & Utama (2017) yang mengatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang mana struktur modal tidak menjadi pertimbangan utama dalam memprediksi nilai perusahaan. Tingginya rasio struktur modal tidak mempengaruhi tinggi atau rendahnya nilai perusahaan.

**Struktur Modal, Pandemi Covid-19, dan Nilai Perusahaan**

Hasil uji regresi secara parsial merepresentasikan bahwa pandemi covid-19 tidak memiliki peran dalam memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dibuktikan dari hasil uji T yang menyatakan bahwa nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau  $0.67 < 1.645$  dengan signifikansi  $0.500 > 0.05$ . Maka dari itu, hipotesis kedua dalam penelitian ini juga tidak diterima. Sebab pandemi covid-19 ini kurang berperan dalam memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditandai juga dari rasio hutang yang ada dalam struktur modal tidak dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham ataupun nilai perusahaan. Struktur modal tidak selalu menjadi pertimbangan utama bagi investor untuk memutuskan

berinvestasi, investor lebih mempertimbangkan keuntungan investasi dikarenakan keyakinan, pandangan orang lain dan berbagai macam pertimbangan lain.

Hal ini dibuktikan oleh data yang telah diolah bahwa pada tahun 2020, PT Duta Intidaya Tbk (DAYA) memiliki tingkat struktur modal yang tinggi sebesar 4.77165 tetapi perusahaan tersebut masih memiliki nilai perusahaan (*Tobins Q*) yang tinggi juga sebesar 2.16279. Hal ini tidak sejalan dengan *agency theory*, yang menjelaskan terdapat konflik kepentingan antara prinsipal dan agen dalam mengoptimalkan sumber pendanaan yang dimiliki perusahaan. Namun, hasil dalam penelitian ini menerangkan hal sebaliknya, bahwa dalam situasi pandemi covid-19, perusahaan masih tetap dapat mengimplementasikan rencananya atau mempertahankan strategi-strategi dengan berhati-hati dan mencari cara untuk meningkatkan efisiensi operasional sehingga dapat disimpulkan bahwa pandemi covid-19 tidak begitu berperan dalam memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini didukung dengan penelitian Agustin et al. (2021) yang mengatakan bahwa pada kondisi pandemi covid-19, struktur modal tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang digambarkan dengan harga saham yang mana investor cenderung melakukan investasi berdasarkan pertimbangan atau faktor-faktor lain selain struktur modal.

### Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Secara teoritis ukuran perusahaan yang besar diasumsikan dapat mempengaruhi nilai perusahaan, hal tersebut juga didasari pada adanya kapabilitas entitas yang tergolong besar dalam mendapatkan modal dari eksternal. Pengeluaran biaya transaksi akan lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil (Hirdinis, 2019; Reschiwati et al., 2020). Namun berdasarkan hasil regresi parsial pada 760 sampel perusahaan pada lima sektor (*basic*

*materials, consumer cyclicals, consumer non cyclicals, healthcare, dan industrials*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan (*Tobins Q*), yang diperlihatkan dari nilai koefisien sebesar -0.370992 sehingga setiap peningkatan pada ukuran perusahaan tidak sejalan dengan tingginya nilai perusahaan.

Hasil *output* dari data yang telah diolah juga menunjukkan bahwa nilai ukuran perusahaan di atas rata-rata sampel menunjukkan nilai *Tobins Q* yang berada di bawah nilai rata-rata sampel sebesar 1.72151, yang artinya perusahaan dengan nilai *Tobins Q* rendah, dipunyai oleh perusahaan yang besar. Ukuran perusahaan yang besar membuat pihak manajemen memiliki keleluasaan dalam mengelola asetnya, keleluasaan tersebut berbanding lurus dengan kekhawatiran dari para pemilik aset. Disamping itu, besarnya jumlah aset perusahaan tidak dapat memanfaatkan asetnya dengan efektif. Hal tersebut membuat aset tertimbun sebab perputaran aset menjadi semakin lama sehingga memberikan dampak menurunnya ketertarikan investor untuk berinvestasi yang secara langsung berpengaruh terhadap penurunan nilai perusahaan.

### Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Hasil pengujian regresi menggambarkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang didapat dari hasil uji T yang menyatakan profitabilitas memiliki *thitung* > *ttabel* atau  $2.99 > 1.645$  dengan signifikansi  $0.003 < 0.05$ . Hal ini terjadi karena tingginya profitabilitas menunjukkan kemampuan entitas dalam menghasilkan margin yang tinggi bagi investor. Besaran margin yang didapat perusahaan berbanding lurus dengan kapabilitas perusahaan dalam membagikan dividennya yang mana dapat membuat nilai perusahaan tinggi. Salah satu pertimbangan investor dalam berinvestasi yakni melihat dari rasio profitabilitas yang tinggi. Hasil penelitian ini berbanding lurus dengan penelitian Astuti et al., (2018); Siregar & Dalimunthe, (2019) yang mengungkapkan tingginya profitabilitas

berbanding lurus dengan tingginya nilai perusahaan. Sebab profitabilitas tinggi mencerminkan indikasi kinerja perusahaan yang baik sehingga investor tertarik untuk berinvestasi yang akan berdampak juga terhadap nilai perusahaan.

Hasil *output* dari data yang telah diolah sebelumnya, menunjukkan bahwa perusahaan dengan ROE di atas rata-rata sampel sebesar 0.05563 dengan perusahaan yang memiliki nilai *Tobins Q* di atas rata-rata sampel 1.72151. Hasil uji juga sejalan bahwa perusahaan dengan nilai *Tobins Q* tertinggi sebesar 6.43660 dimiliki oleh perusahaan dengan tingkat pengembalian yang di atas rata-rata dan tertinggi yaitu 0.303792. Dilihat dari data ini, terlihat bahwa semakin besar tingkat pengembalian perusahaan maka entitas mempunyai oportunitas investasi yang baik atau nilai perusahaan yang baik.

## KESIMPULAN

Berdasarkan data yang telah diolah dan dari uji hipotesis, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan

terhadap nilai perusahaan, pandemi covid-19 tidak mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini yaitu adanya kondisi dimana tidak semua populasi memenuhi kriteria yang ditetapkan sehingga memperkecil jumlah sampel yaitu dari 364 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menjadi 190 perusahaan. Kemudian peneliti kesulitan dalam memperoleh referensi terdahulu yang benar-benar serupa terkait variabel pandemi covid-19 sebagai moderasi dikarenakan fenomena pandemi covid-19 yang masih baru sehingga masih jarang penelitian yang membahas bahwa pandemi covid-19 dapat memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan. Menggunakan faktor-faktor lain dan proksi lain dalam mengukur variabel yang diteliti diharapkan diterapkan pada penelitian selanjutnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, D. A., Sudaryanti, D., & Sari, A. F. K. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Reaksi Investor Pada Masa Pandemi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *E-Jra*, 10(06), 129–141. <http://www.riset.unisma.ac.id/index.php/jra/article/view/10849/8505>
- Astuti, R. P., HS, E. W., & Subchan. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2014-2017). *Prima Ekonomika*, 9(2), 57–76.
- Azari, T. M. R., & Fachrizal, F. (2017). Pengaruh Asimetri Informasi, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2(1), 82–97.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2007). Fundamentals of Financial Management. In *Engineering and Process Economics*. Salemba Empat.
- Chasanah, A. N. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015-2017. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 39–47. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v3i1.2287>
- Dhani, I. P., & Utama, A. . G. S. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135–148. <https://doi.org/10.31093/jraba.v2i1.28>
- Fauzia, M. (2020). Dampak Pandemi: Indonesia Resesi, Pengangguran Tembus 9,77 Juta.

- <https://money.kompas.com/read/2020/11/06/081247126/dampak-pandemi-indonesia-resesi-pengangguran-tembus-977-juta?page=all>
- Gorbalenya, A. E., Baker, S. C., Baric, R. S., Groot, R. J. De, Gulyaeva, A. A., Haagmans, B. L., Lauber, C., & Leontovich, A. M. (2020). The species and its viruses a statement of the Coronavirus Study Group. *Biorxiv (Cold Spring Harbor Laboratory)*, 1–15.
- Hasanuddin, R. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis SI Universitas Brawijaya*, 11(1), 82708.
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Horne, J. C. Van, & John M. Wachowicz, J. (2005). *Fundamentals of Financial Management : Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Buku 1-Ed.12. Salemba Empat*.
- Husnan, S. (2000). *Manajemen Keuangan, Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek.) (Cet.4.)*. Yogyakarta BPFE.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory Of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure*. 3, 305–360.
- Kashmir. (2009). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
- Nurmasari, I. (2020). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan Volume Transaksi (Studi Kasus Pada PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.). *Jurnal Sekuritas(Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 3(3), 230. <https://doi.org/10.32493/skt.v3i3.5022>
- Putri, G. S. (2020). *WHO Resmi Sebut Virus Corona Covid-19 sebagai Pandemi Global*. Kompas.Com. <https://www.kompas.com/sains/read/2020/03/12/083129823/who-resmi-sebut-virus-corona-covid-19-sebagai-pandemi-global?page=all>
- Reschiwati, R., Syahdina, A., & Handayani, S. (2020). Effect of liquidity, profitability, and size of companies on firm value. *Utopia y Praxis Latinoamericana*, 25(Extra 6), 325–332. <https://doi.org/10.5281/zenodo.3987632>
- Siregar, M. E. S., & Dalimunthe, S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 10(2), 356–385.
- Siro, O., & Robert. (2013). Effect Of Capital Structure On Financial Performance Of Firms Listed At The Nairobi Securities Exchange. *Journal of Financial Economics*, 32(October), 349–365.
- Sulastri, Yuliani, Hanafi, A., & Dewi, A. (2018). The effect of stock ownership structure, capital structure, and profitability to firm value in manufacturing company sector in Indonesia stock exchange. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 7(11), 187–192.
- Sutrisna, T., & Galih, B. (2020). *Kilas Balik: Yang Terjadi di DKI Setelah Kasus Pertama Covid-19 Diumumkan*. Megapolitan.Kompas.Com. <https://megapolitan.kompas.com/read/2020/05/31/09431801/kilas-balik-yang-terjadi-di-dki-setelah-kasus-pertama-covid-19-diumumkan?page=all>
- Widyantari, N. L. P., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(12), 253483.