



PENGARUH PANDEMI COVID-19 TERHADAP KEBIJAKAN MANAJEMEN KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Burhanudin¹, Sri Darwini² Laila Wardani³

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram burhanudin_mtr@yahoo.com

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram sridarwini@gmail.com

³Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram : elawardani.mtr@gmail.com

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>Keywords: Covid-19 Pandemi, Financing Policy, Investment Policy, Dividend Policy and Corporate Value</p> <p>Kata Kunci: Pandemi Covid-19, Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan</p> <p>How to cite: Burhanudin., Darwini, Sri., Wardani, Laila., (2022). Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Kebijakan Manajemen Keuangan Dan Nilai Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. JMM UNRAM, 11(1),90-104</p> <p>DOI: 10.29303/jmm.v11i1.707</p> <p>Dikumpulkan : 25 Januari 2022 Direvisi : 27 Februari 2022 Dipublikasi : 28 Februari 2022</p>	<p><i>The impact of the Covid-19 pandemic was not only felt in the field of health, but also had an impact on the economy. This research aims to find out the difference between Funding Policy (DAR), Investment Policy (FAR), Dividend Policy (DPR) and company value (Tobin's Q) before and during the Covid-19 pandemic in LQ 45 Companies listed on IDX. The results showed that there was no significant difference in DAR, FAR, DPR and Tobin's Q before and during the Covid-19 pandemic in the LQ 45 Company listed on the IDX. Before covid 19 DAR and DPR had a positive and significant effect on Tobin's Q. While during covid 19 only dpr had a positive and significant effect on Tobin's Q LQ 45 company registered with idx.</i></p> <p>Dampak pandemi Covid-19 ternyata tidak hanya dirasakan dalam bidang kesehatan, tetapi berdampak juga terhadap perekonomian. Penelitian ini bertujuan Untuk mengetahui perbedaan Kebijakan Pendanaan (DAR), Kebijakan Investasi (FAR), Kebijakan Dividen (DPR) dan nilai perusahaan (Tobin's Q) sebelum dan selama pandemic Covid-19 pada Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan atas DAR, FAR, DPR dan Tobin's Q sebelum dan selama pandemic Covid-19 pada Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI. Sebelum covid 19 DAR dan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Sedangkan selama Covid-19 hanya DPR yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI</p> <p><i>Copyright © 2022. Burhanudin, Sri Darwini, Laila Wardani. All rights reserved.</i></p>

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Memasuki tahun 2020 ini, dunia dihebohkan dengan wabah virus mematikan yang kemudian dikenal dengan nama Corona Virus Disease (Covid-19). (Riedel, et al., 2019). Laju penyebaran virus Corona inipun meningkat begitu cepat, di Indonesia, meningkatnya penyebaran virus Corona membuat pemerintah Indonesia harus mengambil berbagai kebijakan, seperti penerapan pembatasan sosial (*social distancing*) hingga pemberlakuan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) dan Pembatasan Sosial Berskala Mikro (PSBM). Kebijakan tersebut ditandai dengan lahirnya Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 21 Tahun 2020 dimana pelaksanaan ibadah, bekerja, termasuk kegiatan belajar mengajar harus dilakukan dari rumah serta menghindari kerumunan massa begitu juga larangan pelaksanaan kegiatan yang sifatnya dapat mengundang atau mengumpulkan massa (Purnamasari, 2020).

Di sejumlah daerah dampak yang diakibatkan Virus Covid-19 ternyata tidak hanya dirasakan dalam bidang kesehatan, tetapi berdampak juga terhadap perekonomian berbagai negara, tak terkecuali Indonesia. Dampak ini terlihat pada kondisi Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia yang mengalami kontraksi dari kuartal pertama hingga kuartal kedua tahun 2020. Secara kumulatif, pertumbuhan ekonomi Indonesia Semester I-2020 dibandingkan Semester I-2019 terkontraksi 1,26%. Di samping PDB Indonesia yang mengalami kontraksi. (www.bps.go.id) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang menggambarkan pergerakan saham-saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga berada dalam kondisi yang serupa, dimana IHSG sempat menyentuh level terendahnya di 3.937 atau turun minus 37,5% dibanding penutupan perdagangan tahun sebelumnya pada bulan yang sama (maret), Hal ini akibat dari sentimen negatif yang ditimbulkan oleh wabah virus Covid-19. (www.finance.yahoo.com)

Dampak pemberlakuan kebijakan tersebut terimbas diberbagai sektor, termasuk pada sektor ekonomi. Penerapan *social distancing* menyusul *physical distancing* yang mengharuskan semua aktivitas dilakukan dari rumah (*work from home*) menjadikan dunia usaha kian terperosot, sehingga tentu dibutuhkan sebuah strategi bisnis agar kegiatan usaha tetap bertahan (*survive*) di tengah pandemi Covid-19. Ketika tidak, maka besar kemungkinan usaha yang sedang dijalankan akan tertekan bahkan harus gulung tikar Begitu pula dengan dibutuhkan penyesuaian atas kebijakan manajemen keuangan dalam rangka untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya, harga saham sebagai representasi dari nilai perusahaan ditentukan oleh tiga faktor utama, yaitu faktor internal perusahaan, eksternal perusahaan, dan teknikal. Faktor internal dan eksternal perusahaan merupakan faktor fundamental yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh para investor di pasar modal. Sedangkan faktor teknikal lebih bersifat teknis dan psikologis, seperti volume perdagangan saham, nilai transaksi perdagangan saham, dan kecenderungan naik turunnya harga saham.

Studi ini mengasumsikan bahwa para pemodal adalah rasional, sehingga aspek fundamental menjadi dasar penilaian (*basic valuation*) yang utama. Hal ini dikarenakan bahwa nilai saham mencerminkan nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik pada suatu saat, tetapi juga mencerminkan harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan di masa depan. Faktor fundamental sangat kompleks dan luas cakupannya, meliputi faktor fundamental makro yang berada di luar kendali

perusahaan dan faktor fundamental mikro yang berada di dalam kendali perusahaan (Syahib, 2000). Penelitian ini menekankan pada faktor internal perusahaan yang sering dipandang sebagai faktor penting untuk menentukan harga saham. Faktor internal perusahaan dalam analisis pasar modal sering disebut dengan faktor fundamental perusahaan, faktor ini bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan perusahaan. Faktor internal perusahaan dapat dikelompokkan dalam faktor kebijakan perusahaan dan faktor kinerja perusahaan. Faktor kebijakan perusahaan dalam penelitian ini ditekankan pada kebijakan manajemen keuangan, yang meliputi kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen (Weston dan Copeland, 2001).

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Penelitian tentang keputusan keuangan sebagaimana kerangka pikir di atas pernah dilakukan oleh Hasnawati (2005) yang menemukan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan dan secara tidak langsung keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan keputusan pendanaan.

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh dari faktor internal perusahaan yang menekankan pada aspek kebijakan manajemen keuangan yang terdiri dari kebijakan pendanaan diproksi dengan *Debt To Asset Ratio* (DAR), kebijakan investasi diproksi dengan *Fixed Assets to Total Assets Ratio* (FAR) dan kebijakan dividen diproksi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dalam mempengaruhi nilai perusahaan yang di proksi dengan *Tobins'Q*. Penelitian ini dimotivasi oleh beberapa penelitian terdahulu, antara lain penelitian dari Dodd dan Chen (1996), Anuchitworawong (2004), Pasternak dan Rosenberg (2002), Coles, *et al* (2004), Villalonga dan Amit (2004), Aivazian, *et al* (2005), dan Uchida (2006). Menyadari bahwa perusahaan LQ45 merupakan saham-saham perusahaan yang paling banyak diminati investor di pasar modal Indonesia, memiliki tingkat likuiditas tinggi, dan nilai kapitalisasi pasar yang tinggi, serta dijadikan sebagai patokan naik turunnya harga saham di Bursa Efek Indonesia.

Berikut ini adalah data rata-rata DAR, FAR, DPR dan *Tobins'Q* perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 sebelum Covid 19 (tahun 2019) dan selama Covid 19 (tahun 2020).

Tabel 1.1. Rata-rata DAR, FAR, DPR dan *Tobins'Q* pada Perusahaan LQ45 Sebelum Covid 19 dan Selama Covid 19

Rasio Keuangan	Sebelum Covid 19 (Th 2019)	Selama Covid 19 (Th 2020)
DAR (%)	48,64	48,80
FAR (%)	49,57	51,59
DPR (%)	55,62	53,62
Tobin's Q (kali)	6,28	3,37

Sumber : Diolah dari www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 1.1. tampak bahwa sebelum covid 19 rata-rata DAR sebesar 48,64 persen. Sedangkan DAR selama Covid 19 rata-rata naik sebesar 48,80 persen. Rata-rata FAR sebelum covid 19 sebesar 49,57 persen. Sedangkan selama Covid 19 rata-rata FAR naik sebesar 51,59 persen. Selanjutnya DPR sebelum covid 19 rata-rata sebesar 55,61 persen. Namun selama Covid 19 rata-rata turun sebesar 53,62 persen. Selanjutnya rata-rata Tobin's

Q sebelum covid 19 sebesar 6,28 kali. Tapi selama Covid 19 rata-rata Tobin's Q turun sebesar 3,37 kali.

Sebuah pengembangan model teoritis dan studi empiris pada perusahaan LQ45 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan diharapkan dapat memperjelas isu dalam meningkatkan nilai perusahaan, melalui faktor internal perusahaan di masa pandemi Covid-19. Studi ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan disiplin ilmu manajemen keuangan, serta praktek-praktek manajemen dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan sehingga tujuan perusahaan untuk meningkatkan kemakmuran *stakeholders* atau meningkatkan nilai perusahaan tercapai.

1.2. Tujuan penelitian

1. Untuk mengetahui perbedaan DAR, FAR, DPR dan Tobin's Q sebelum dan selama pandemi Covid-19 pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI
2. Untuk menganalisis pengaruh DAR, FAR, dan DPR terhadap Tobin's Q pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI sebelum pandemi Covid-19 dan selama pandemi Covid-19

2. KAJIAN PUSTAKA

Teori struktur modal modal (*capital structure theory*) modern dimulai dengan paper Modigliani dan Miller (1958), yang merupakan terobosan baru dalam manajemen keuangan modern. Proposisi yang diajukan Modigliani dan Miller memiliki pendukung yang sangat besar sampai sekarang. Proposisi yang menyatakan tidak relevannya keputusan *financing* memberikan implikasi penting, yaitu pada kondisi bagaimana keputusan tersebut menjadi tidak relevan, dan secara implisit juga menimbulkan pertanyaan pada kondisi bagaimana keputusan tersebut menjadi relevan (Harris dan Raviv, 1991).

Setelah mengalami diskusi yang sangat panjang, Modigliani dan Miller (1963), melonggarkan salah satu asumsinya tentang adanya pajak penghasilan. Bahwa apabila ada pajak penghasilan, maka keputusan *financing* menjadi relevan, penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Perkembangan selanjutnya selama lebih dari empat puluh tahun, berbagai riset teoritis dan empiris telah banyak dilakukan dengan melepaskan beberapa asumsi dasar dari proposisi Modigliani dan Miller. Berbagai riset telah memperkaya proposisi Modigliani dan Miller dengan memasukkan faktor pajak, *costs of financial distress*, *bankruptcy costs*, *agency costs*, dan *transaction costs* (Myers, 1984; Jensen dan Meckling, 1976).

Upaya dalam memasukkan berbagai faktor dan menanggalkan satu per satu dari berbagai ketidak sempurnaan pasar ini telah melahirkan dua teori keuangan baru dari teori struktur modal (*capital structure theory*), yang saling berlawanan, yaitu *trade-off theory* atau yang dikenal dengan *balanching theory* dan *pecking order theory* (Myers dan Majluf, 1984). Meskipun kedua teori tersebut menyatakan bahwa keputusan *financing* adalah relevan dalam kebijakan struktur modal pada kondisi pasar modal yang tidak sempurna.

Trade-off theory (Myers, 1984), memprediksi bahwa dalam mencari hubungan antara *capital structure* dengan nilai perusahaan terdapat satu tingkat *leverage* (*debt ratio*) yang optimal. Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai batas *leverage* tertentu (optimal), dan sesudahnya penggunaan utang akan menurunkan nilai perusahaan, karena penggunaan utang setelah *leverage* optimal akan menimbulkan biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) yang lebih besar. Menurut teori ini, perusahaan-perusahaan

besar pada umumnya cenderung kecil kemungkinan untuk bangkrut, sehingga lebih mudah untuk menarik pinjaman dari bank dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Pecking order theory merupakan bentuk pengembangan dari teori *Static Trade-Off* (STO), yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Menurut teori ini, bahwa penentuan struktur modal yang optimal didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki berdasarkan biaya modal yang paling murah yang bersumber pada sumber dana internal (laba) sampai dengan sumber dana eksternal (hutang dan saham). Pada mulanya teori ini kurang mendapatkan dukungan teoritis dan bukti empiris (Baskin, 1989), namun kemudian setelah mendapat suntikan dukungan dari argumen *information asymmetry*, disamping argumen keuntungan dari pajak, dan signifikannya biaya transaksi, maka *pecking order theory* lebih dikenal secara luas (Myers, 1984; Myers dan Mjuf, 1984).

Perkembangan selanjutnya dari teori struktur modal adalah ditemukannya teori keagenan (*agency theory*) oleh Jensen dan Meckling (1976), yang menyatakan bahwa antara pemilik dan manajemen mempunyai kepentingan yang berbeda. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*prinsipal*), yaitu pemilik dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*), yaitu manajer. Adanya berbagai kepentingan ini, masing-masing pihak berusaha untuk memperbesar keuntungan bagi dirinya sendiri. *Principal* (pemilik) menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepatnya atas investasi yang telah dilakukan. Sedangkan *agent* (manajer) menginginkan kepentingannya diakomodir sebesar-besarnya atas kinerjanya.

Agency theory pada dasarnya merupakan model yang digunakan untuk merumuskan permasalahan yang berupa konflik antara pemegang saham sebagai pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajer sebagai pihak yang ditunjuk atau diberi wewenang oleh para pemegang saham (*agent*) untuk menjalankan perusahaan sesuai dengan kepentingannya. Sebagai bentuk tanggung jawab manajer yang telah diberi wewenang oleh pemilik (*principal*), maka manajer akan menginformasikan kinerja yang telah dicapainya melalui laporan keuangan. Di dalam konteks ini, manajer (*agent*) mempunyai informasi yang *superior* dibandingkan dengan pemilik (*prinsipal*). Pada saat pemilik (*prinsipal*) tidak dapat memonitor secara sempurna aktivitas manajerial, maka manajer memiliki potensi dan peluang untuk menentukan kebijakan yang menguntungkan dirinya, dan disinilah muncul konflik dengan pemilik karena pemilik tidak menyukai tindakan tersebut. Jensen & Meckling (1976), menyatakan bahwa manajer sebagai pihak *insider* yang diberi amanat oleh pemilik modal untuk mengamankan modal yang diinvestikannya dalam perusahaan, untuk itu pihak *insider* berhak atas gaji, bonus, insentif dan kompensasi lainnya karena menjalankan amanat termasuk mengambil keputusan-keputusan bisnis yang diharapkan terbaik bagi pemilik modal. Sehingga pihak *insider* bekerja untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kemakmuran para pemegang saham, dan karenanya sebagai *insider*, manajer disebut sebagai agen.

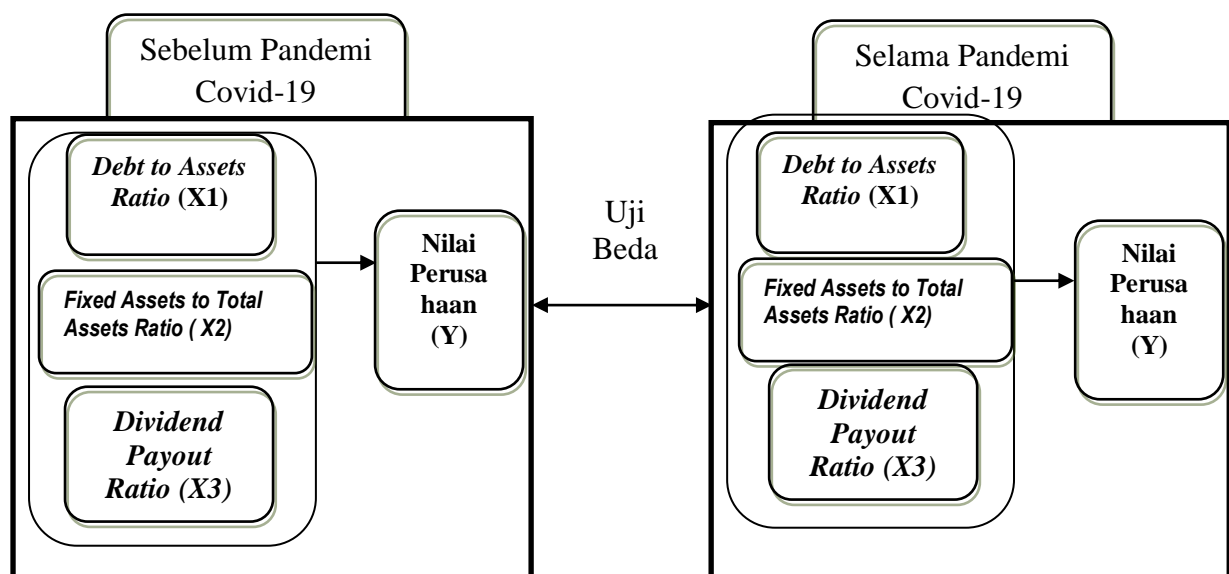
Debt To Asset Ratio menggambarkan adanya faktor penggunaan hutang didalam operasi perusahaan. Penelitian yang berkenaan dengan *Debt To Asset Ratio* antara lain telah dilakukan oleh Pasternak & Rosenberg (2002), yang dalam penelitiannya menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *insentif*, *leverage* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *investasi*, dan *leverage* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *nilai perusahaan* (*Tobin's Q*). Anuchitworawong (2004), melakukan penelitian di Thailand dengan membandingkan dua periode, yaitu periode sesudah masa krisis (2000) dan periode sebelum masa krisis (1996). Hasil temuannya adalah; sesudah masa krisis (2000), *leverage* berpengaruh negative dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (*ROA*). Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Aivazian, et al (2005), yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negative dan

signifikan terhadap investasi. Demikian juga dengan hasil penelitian dari Guo and Robert (2006), juga menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negative dan signifikan terhadap ROA. Akan tetapi temuan hasil penelitian tersebut berbeda dengan temuan hasil penelitian sebelum masa krisis (1996), bahwa *leverage* berpengaruh negative tetapi tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). Sedangkan Uchida (2006), dalam penelitiannya menemukan bahwa *leverage (debt)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Penelitian berkenaan dengan investasi (*capital expenditure*) juga telah banyak dilakukan, antara lain telah dilakukan oleh Aggarwal, et al (2003). Hasil penelitian menemukan pengaruh yang positif antara investasi dan kinerja perusahaan. Coles, et al (2004), dalam penelitiannya menemukan *capital expenditure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *stock price volatility (vega)*, sedangkan terhadap *CEO pay-performance volatility (delta)*, *capital expenditure* berpengaruh positif dan signifikan. Penelitian lainnya dilakukan oleh Guo and Robert (2006), menemukan bahwa *stock bonus* berpengaruh negative dan signifikan terhadap ROA. Pasternak & Rosenberg (2002), dalam penelitiannya menemukan investasi berpengaruh negative tetapi tidak signifikan terhadap insentif, namun terhadap *Tobin's Q*, investasi berpengaruh positif dan signifikan, dan *leverage* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap investasi. Anuchitworawong (2004), dalam penelitiannya yang dilakukan menemukan bahwa sesudah masa krisis (2000), *capital expenditure* berpengaruh negative dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA), demikian juga sebelum masa krisis (1996), *capital expenditure* berpengaruh negative dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). Penelitian yang dilakukan oleh Aivazian, et al (2005), menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negative dan signifikan terhadap investasi.

Penelitian tentang nilai perusahaan dengan berbagai pendekatan telah banyak dilakukan sebelumnya, antara lain dilakukan oleh McConnell & Servaes (1990), Dodd & Chen (1996), Biddle, Bauen and Wallace (1996), Syahib (2000), Pasternak & Rosenberg (2002), Coles, J, et al (2004), Aivazian, et al (2005), dan Uchida (2006) seperti telah dijelaskan sebelumnya.

2.1. Desain Penelitian



2.2. Hipotesis

1. Terdapat perbedaan antara DAR, FAR, DPR dan Tobin's Q sebelum dan selama pandemi Covid-19 pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI
2. DAR, FAR, dan DPR berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI sebelum dan selama pandemi Covid 19

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian berdasarkan pendekatan yang digunakan merupakan penelitian kuantitatif. Dilihat dari permasalahannya dan tujuan penelitian, maka penelitian ini adalah penelitian kausal asosiatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 yang *listed* periode 2019 dan 2020 yang di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 54 perusahaan. Metode pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria merupakan perusahaan yang termasuk ke dalam LQ 45, selama periode pengamatan, dan selama periode pengamatan selalu membagikan dividen. Berdasarkan kriteria tersebut, maka jumlah sampel yang terpilih sebanyak 26 perusahaan.

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini meliputi: (1) Kebijakan pendanaan (*Debt To Asset Ratio/DAR*), (2) Kebijakan investasi (*Fixed Assets to Total Assets Ratio/FAR*), (3) Kebijakan Dividend (*Dividend Payout Ratio/DPR*) dan (4) Nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Data bersumber dari data sekunder yang diperoleh dari laporan Keuangan Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 dan 2020 melalui situs www.idx.go.id dan www.finance.yahoo.com

Masing-masing variabel dihitung sebagai berikut :

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \quad (3.1)$$

$$FAR = \frac{\text{Nilai Buku Aktiva Tetap}}{\text{Nilai Buku Total Aktiva}} \quad (3.2)$$

$$DPR = \frac{\text{Dividen perlembar saham}}{\text{Earning per lembar saham}} \quad (3.3)$$

$$Tobin's'Q = \frac{\text{Total Nilai Pasar Perusahaan}}{\text{Total Aktiva}} \quad (3.4)$$

3.1. Prosedur Analisis

Penelitian ini menggunakan bantuan program SPSS untuk melakukan Uji normalitas. Uji normalitas menggunakan pendekatan *Kologorov-Smirnov*. Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka data sampel terdistribusi secara normal, selanjutnya uji beda menggunakan Uji *Paired Sample t-test*. Sebaliknya, jika tidak normal menggunakan metode statistik nonparametric (uji beda) yaitu Uji *Mann-Whitney*. Sedangkan untuk menguji hipotesis 2 analisis menggunakan metode regresi berganda.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Hasil dari pengujian statistik deskriptif dari variabel Tobin'sQ, DAR, FAR, dan DPR sebelum Covid 19 (tahun 2019) dan selama Covid 19 (tahun 2020) disajikan dalam tabel di bawah ini.

Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif Sebelum Dan Selama Covid 19

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
DAR Sebelum Covid19	26	16.70	83.51	48,64	20,51
DAR Selama Covid19	26	18,90	84,56	48,80	21,26
FAR Sebelum Covid19	26	2.22	88.61	49,57	25,57
FAR Selama Covid19	26	2,04	88,82	51,59	26,55
DPR Sebelum Covid19	26	4.41	176.80	55,61	36,98
DPR Selama Covid19	26	3,62	147,70	53,62	33,52
Tobin'sQ Sebelum Covid19	26	.91	93.86	6,27	18,01
Tobin'sQ Selama Covid19	26	.89	17.37	3,37	4,13
Valid N (listwise)	26				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Nilai perusahaan (Tobin's Q) sebelum Covid 19 memiliki rentang nilai dari 0,91 kali hingga 93,86 kali, dengan rata-rata Tobin's Q sebesar 6.27 kali dan deviasi standarnya bernilai 18,01. Sedangkan Nilai Tobin's Q selama Covid 19 mengalami penurunan dengan rentang nilai dari 0,89 kali hingga 17,37 kali.

Kebijakan pendanaan (DAR) sebelum Covid 19 memiliki rentang nilai dari 16,70 persen hingga 83,51 persen, dengan nilai rata-rata DAR sebesar 48,64 persen. Sedangkan standar deviasi menunjukkan nilai 20,51. Sedangkan Nilai DAR selama Covid 19 mengalami kenaikan dengan rentang dari 18,90 persen hingga 84,56 persen.

Kebijakan investasi (FAR) sebelum Covid 19 memiliki rentang nilai dari 2,22 persen hingga 88,61 persen, dengan nilai rata-rata FAR sebesar 49,57 persen. Sedangkan standar deviasi menunjukkan nilai 25,57. Sedangkan Nilai FAR selama Covid 19 nilai minimal turun menjadi 2,04 persen tapi nilai maksimal naik menjadi 88,82 persen.

Kebijakan dividen (DPR) sebelum covid 19 memiliki rentang nilai dari 4,41 persen hingga 176,80 persen, dengan nilai rata-rata DPR menunjukkan nilai 55,61 persen dan standar deviasi menunjukkan nilai 36,98. Sedangkan Nilai DPR selama Covid 19 turun dengan rentang nilai dari 3,62 persen hingga 147,70 persen. Nilai rata-rata DPR selama Covid 19 turun menjadi 53,62 persen dan deviasi standarnya bernilai 33,52.

4.2. Analisis Data

4.2.1. Hasil Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas data dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas dengan Uji Kolmogorov-Smirnov

Keterangan	Sebelum Covid 19	Selama Covid 19
N	26	26
Normal Parameters ^a	.0000000	.0000000
	17.30177864	15.58411784
Most Extreme Differences	.268	.190
	.268	.190
	-.229	-.130
Kolmogorov-Smirnov Z	.268	.208
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000 ^c	.005 ^c

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai probabilitas signifikan (Asymp. Sig) sebelum Covid 19 sebesar 0.000. Nilai p atau Asymp. Sig < 0.05, Begitu pula selama Covid 19 nilai probabilitas signifikan (Asymp. Sig) sebesar 0.005. Nilai p atau Asymp. Sig < 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara tidak normal.

Sehingga pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan pendekatan statistik non-parametrik, yaitu Uji *Mann-Whitney*.

4.2.2. Uji Hipotesis

Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)

Hipotesis : Adanya perbedaan DAR, FAR, DPR dan Tobin's Q sebelum dan selama pandemi Covid-19 pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI

Hasil uji *Mann-Whitney* atas perbedaan DAR Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI, tampak sebagai berikut:

Tabel 4.3. Hasil Uji *Mann-Whitney* DAR, FAR, DPR dan Tobin's Q

Keterangan	DAR	FAR	DPR	Tobin's Q
Mean Rank Sebelum C19	26,69	25,62	26,92	26,92
Mean Rank Selama C19	26,31	27,38	26,08	26,08
Mann-Whitney U	333	315	327	327
Wilcoxon W	684	666	678	678
Z	-0,92	-0,421	-0,201	-0,201
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,927	0,674	0,84	0,84

Berdasarkan hasil uji *Mann-Whitney* pada tabel di atas, dapat diketahui bahwa peringkat rata-rata *return* DAR sebelum Covid 19 sebesar 26,29 lebih besar dibandingkan peringkat rata-rata *return* selama Covid 19 yang sebesar 26,31. Di samping itu, secara statistik hasil uji *Mann-Whitney* menunjukkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar $0,927 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan yang signifikan antara DAR sebelum Covid 19 dengan selama Covid 19. Hal ini berarti pandemi Covid 19 tidak berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI.

Sedangkan peringkat rata-rata *return* FAR sebelum Covid 19 sebesar 25,62 lebih rendah dibandingkan peringkat rata-rata *return* selama Covid 19 sebesar 27,38. Di samping itu, secara statistik hasil uji *Mann-Whitney* menunjukkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar $0,674 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan yang signifikan antara FAR sebelum Covid 19 dengan selama Covid 19. Hal ini berarti pandemi Covid 19 tidak berpengaruh terhadap kebijakan investasi perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI.

Selanjutnya peringkat rata-rata *return* DPR sebelum Covid 19 sebesar 26,92 lebih tinggi dibandingkan peringkat rata-rata *return* setelah Covid 19 yang sebesar 26,08. Di samping itu, secara statistik hasil uji *Mann-Whitney* menunjukkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar $0,840 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan yang signifikan antara DPR sebelum Covid 19 dengan selama Covid 19. Hal ini berarti pandemi Covid 19 tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR) perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI.

Akhirnya peringkat rata-rata *return* Tobin's Q sebelum Covid 19 sebesar 27,12 lebih tinggi dibandingkan peringkat rata-rata *return* selama Covid 19 yang sebesar 25,88. Di samping itu, secara statistik hasil uji *Mann-Whitney* menunjukkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar $0,770 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan yang signifikan antara Tobin's Q sebelum Covid 19 dengan selama Covid 19. Hal ini berarti pandemi Covid 19 tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI.

4.2.3. Pengujian Hipotesis Kedua (H₂)

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa DAR, FAR dan DPR berpengaruh signifikan terhadap Tobin’s Q perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI sebelum dan selama pandemi Covid 19. Pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan pendekatan uji-t. Jika nilai signifikansi < 0,05, maka terdapat berpengaruh yang signifikan, atau sebaliknya.

Tabel 4.7. Hasil Analisis Regresi DAR, FAR dan DPR Terhadap Tobins’s Q Sebelum dan Selama Pandemi Covid 19

Model	Sebelum Pandemi Covid 19				Selama Pandemi Covid 19			
	Unstandardized Coefficients		t	Sig	Unstandardized Coefficients		t	Sig
	B	Std. Error			B	Std. Error		
1 (Constant)	-37.331	17.367	-2.150	.043	-2.135	3.823	-.559	.582
DAR	.431	.194	2.220	.037	.023	.043	.527	.604
FAR	.211	.147	1.435	.165	.020	.034	.588	.562
DPR	.219	.097	2.253	.035	.054	.024	2.195	.039
R Square	.251				.251			
Adj R Square	.149				.071			
F hitung	2.464				1.641			
				.089				.209

Berdasarkan pengolahan data SPSS pada tabel 4.7 dihasilkan persamaan regresi linier sebagai berikut :

Sebelum Covid 19 : Tobin’s Q = - 37,331 + 0,431DAR + 0,211FAR + 0,219DPR

Selama Covid 19 : Tobin’s Q = - 2,135 + 0,023DAR + 0,020FAR + 0,054DPR

4.2.4. Hasil analisis :

1. Sebelum Covid 19 nilai konstanta sebesar -37,331, hal ini berarti jika variabel DAR, FAR dan DPR bernilai 0, maka nilai Tobin’s Q akan mengalami penurunan sebesar 37,331. Sedangkan selama Covid 19 nilai konstanta naik menjadi -2,135, berarti selama covid 19 penurunan nilai perusahaan makin sedikit.
2. Koefisien regresi DAR Sebelum Covid 19 sebesar 0,431, artinya jika variabel lain tetap jika DAR mengalami kenaikan sebesar 1 %, maka nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0,431 kali. Koefisien bernilai positif artinya, semakin besar DAR maka semakin meningkat nilai perusahaan tersebut. Hasil ini diperkuat oleh hasil uji t yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,037 < 0,05, menjelaskan bahwa DAR memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Tapi selama Covid 19 Koefisien regresi DAR turun menjadi 0,023. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,604 > 0,05, hal ini menunjukkan bahwa walaupun DAR memiliki hubungan yang positif tapi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
3. Koefisien regresi FAR sebelum covid 19 sebesar 0,211, artinya jika variabel lain tetap sedangkan FAR mengalami kenaikan sebesar 1 %, maka nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0,221 kali. Koefisien bernilai positif artinya semakin besar FAR maka semakin meningkat nilai perusahaan tersebut. Tapi berdasarkan hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,165 > 0,05, menjelaskan bahwa walaupun FAR memiliki hubungan yang positif tapi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan selama covid 19 Koefisien regresi FAR turun menjadi 0,020. Berdasarkan hasil uji t yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,562 > 0,05, menjelaskan bahwa walaupun FAR memiliki hubungan yang positif tapi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

4. Koefisien regresi DPR sebelum covid 19 sebesar 0,219, artinya jika variable lain tetap sedangkan DPR mengalami kenaikan sebesar 1 %, maka nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0,219 kali. Koefisien bernilai positif artinya semakin besar DPR maka semakin meningkat nilai perusahaan tersebut. Hasil ini diperkuat oleh hasil uji t yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,035 < 0,05$, menjelaskan bahwa DPR memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan selama covid 19 koefisien regresi variabel DPR turun menjadi 0,054. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,039 < 0,05$, menjelaskan bahwa DPR memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
5. Nilai *Adjusted R Square* sebelum covid 19 sebesar 0,149, nilai ini menerangkan besarnya peran atau kontribusi variable DAR, FAR dan DPR yang mampu menjelaskan variabel Tobin's Q hanya sebesar 14,9%, adapun 85,1% dipengaruhi oleh variabel lain. Sedangkan selama covid 19 Nilai *Adjusted R Square* turun menjadi 0,071. Nilai ini menerangkan besarnya peran atau kontribusi variable DAR, FAR dan DPR yang mampu menjelaskan variabel Tobin's Q hanya sebesar 7,1%, adapun 92,9% dipengaruhi oleh variabel lain, yaitu faktor fundamental makro yang berada di luar kendali perusahaan.

4.3. Pembahasan

4.3.1. Perbedaan *Debt To Asset Ratio*, *Fixed Assets to Total Assets Ratio*, *Dividend Payout Ratio* dan *Tobin's Q* Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI

Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif terhadap rata-rata kebijakan pendanaan (*DAR*), diperoleh bahwa sebelum Covid 19 nilai *DAR* sebesar 48,64 persen sedangkan selama Covid 19 naik menjadi 48,80 persen. Namun kenaikan ini tidak begitu berarti, karena berdasarkan hasil Uji *Mann-Whitney* menunjukkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,927 lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan LQ45 selama masa pandemi Covid 19 sangat hati-hati dalam menggunakan hutang. Tambahan hutang hanya digunakan untuk pembiayaan yang mengutamakan keselamatan dan kesehatan karyawan dari pandemi Covid 19, memberi dukungan kepada Kesehatan masyarakat di sekitarnya serta mengamankan usaha.

Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif terhadap rata-rata kebijakan investasi (*FAR*), diperoleh bahwa sebelum Covid 19 nilai *FAR* sebesar 49,57 persen sedangkan selama Covid 19 naik menjadi 51,80 persen. Kenaikan ini juga diperkuat berdasarkan hasil Uji *Mann-Whitney* menunjukkan peningkatan mean rank dari sebelum covid 19 sebesar 25,62 naik menjadi 27,38 selama covid 19. Walaupun begitu kenaikan ini masih belum berarti, karena terbukti dari nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,674 lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa tambahan kebijakan investasi bagi perusahaan LQ45 selama masa pandemi Covid 19 masih focus pada pengadaan aset di bidang kesehatan untuk menjaga Kesehatan dan keselamatan karyawan karyawan serta masyarakat di sekitarnya dari pandemi covid 19.

Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif terhadap rata-rata kebijakan dividen (*DPR*), diperoleh bahwa sebelum Covid 19 nilai *DPR* sebesar 55,61 persen turun menjadi 53,62 persen selama Covid 19. Penurunan ini juga diperkuat berdasarkan hasil Uji *Mann-Whitney* menunjukkan peningkatan mean rank *DPR* dari sebelum covid 19 sebesar 26,92 turun menjadi 26,08 selama covid 19. Walaupun begitu penurunan ini masih belum berarti, karena terbukti dari nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,840 lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa penurunan kebijakan dividen bagi perusahaan LQ45 selama masa pandemi Covid 19, disebabkan karena rata-rata perusahaan LQ45 mengalami

penurunan pendapatan dan penurunan laba bersih yang berdampak pada rata-rata penurunan kemampuan perusahaan LQ45 untuk membayar dividen.

Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif terhadap rata-rata nilai perusahaan (*Tobin's Q*), diperoleh bahwa sebelum Covid 19 nilai *Tobin's Q* sebesar 6,276 kali turun menjadi 3,37 kali selama Covid 19. Penurunan ini juga diperkuat berdasarkan hasil Uji *Mann-Whitney* menunjukkan peningkatan mean rank *Tobin's Q* dari sebelum covid 19 sebesar 27,12 turun menjadi 25,88 selama covid 19. Walaupun begitu penurunan ini masih belum berarti, karena terbukti dari nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,770 lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa penurunan nilai perusahaan LQ45 selama masa pandemi Covid 19, disebabkan karena rata-rata harga saham perusahaan LQ45 mengalami penurunan. Penurunan rata-rata harga saham perusahaan LQ45 ini karena selama masa pandemi covid 19 daya beli investor menurun, sehingga investor cenderung untuk lebih menjual sahamnya daripada membeli saham baru.

4.3.2. Pengaruh DAR, FAR dan DPR Terhadap Tobin's Q Sebelum dan Selama Pandemi Covid 19 pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sebelum pandemi covid 19 kebijakan pendanaan (DAR) dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan LQ45 (*Tobin's Q*). Sedangkan kebijakan investasi (FAR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan LQ45 (*Tobin's Q*).

Hasil ini mengindikasikan bahwa utang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan teori Modigliani dan Miller dengan pajak dalam Sjahrial, (2007: 255) yang menyimpulkan bahwa apabila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya utang merupakan biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Sedangkan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan Teori *Bird in-the-Hand Theory*. Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, Menurut *bird in the hand theory*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi semakin tinggi harga saham maka makin tinggi nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang diharapkan investor.

Sedangkan selama pandemi covid 19 kebijakan hanya kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan LQ45 (*Tobin's Q*). Sedangkan kebijakan pendanaan (DAR) dan kebijakan investasi (FAR) selama masa covid 19 tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan LQ 45.

Hasil ini mengindikasikan bahwa selama masa pandemi covid 19 preferensi investor dalam memutuskan untuk berinvestasi dalam saham hanya berdasarkan kebijakan dividen perusahaan. Hal ini sesuai dengan Teori *Bird in-the-Hand Theory*, sebagaimana dikemukakan sebelumnya bahwa dalam kondisi covid 19 investor berada pada kondisi yang tidak pasti, kapan covid 19 akan berakhir. Sehingga menurut harapan investor hanya pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian tersebut.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kebijakan pendanaan (DAR), kebijakan investasi (FAR), kebijakan dividen (DPR) dan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI
2. Sebelum pandemi covid 19 kebijakan pendanaan (DAR) dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) pada

Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI. Sedangkan kebijakan investasi (FAR) walaupun mempunyai hubungan positif tapi tidak berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Tobins's Q).

3. Selama pandemi covid 19 hanya kebijakan dividen (DPR) yang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins's Q) pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI. Sedangkan kebijakan pendanaan (DAR) dan kebijakan investasi (FAR) walaupun mempunyai hubungan positif tapi tidak berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Tobins's Q).

5.2. Saran

Berdasarkan hasil pembahasan maka saran yang dapat diberikan sebagai berikut :

1. Bagi pihak perusahaan tetap mempertahankan kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen selama masa pandemi covid 19 yaitu dengan mengutamakan keselamatan dan kesehatan karyawan dari pandemi Covid 19, memberi dukungan kepada Kesehatan masyarakat di sekitarnya serta mengamankan usaha agar pendapatan dan laba positif. sehingga nilai perusahaan tetap stabil.
2. Kebijakan investasi seharusnya dilakukan untuk produk/jasa yang relevan dengan upaya penanganan covid 19, seperti penyediaan masker dan produk-produk kesehatan. Untuk memenuhi kebutuhan investasi tersebut, perusahaan dapat menambah modal melalui hutang, karena hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Begitu pula dengan kebijakan dividen agar terus ditingkatkan, karena terbukti baik sebelum pandemi maupun selama covid 19 kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan LQ 45.
3. Bagi investor yang ingin melakukan investasi dalam bentuk saham dalam kondisi normal hendaknya mempertimbangkan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen. Tapi dalam masa pandemi covid 19 investor lebih memperhatikan kebijakan dividen, karena kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap menilai suatu perusahaan LQ 45, baik sebelum covid 19 maupun selama covid 19.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, R and Aung Kyaw, N.N, 2006, Kent State University, Kent, OH 44242, e-mail: raggarwa@bsa3.kent.edu, Iona College, New Rochelle, NY 10801, e-mail: nkyaw@iona.edu, Leverage, Investment Opportunities, and Firm Value: A Global Perspective on the Influence of Financial Development.
- Aggarwal, R.K and Samwick, A.A, 2003, Why Do Managers Diversity Their Firms? Agency Reconsidered, *Journal of Finance*, 58, pg. 71-118.
- Aivazian, V. A., Ying Ge, and Jiaping Qiu, 2005, The Impact of Leverage on Firm Investment: Canadian Evidence, *Journal of Corporate Finance* 11 (2005), pg. 277-291.
- Anuchitworawong, C, 2004, Institute of Economic Research Hitotsubashi University 2-1 Naka, Kunitachi, 186-8603, Tokyo, E-mail: cei*info@ier.hit*u.ac.jp, Ownership-based Incentives, Internal Corporate Risk and Firm Performance.
- Baskin, J, 1989, An Empirical Investigation of The Pecking Order Hypothesis, *Financial Management*, Spring.
- Biddle, G. C., R.M. Bauen & J.S Wallace (1996), Does EVA Beat Earnings?. Evidence on Associations with Stock Returns and Firm Values, *Journal of Accounting and Economics* 2, pg. 301-336.
- Coles, J.L., Daniel, N.D., and Neveen, L, 2004, Department of Finance W.P. Carey School of Business Arizona State University, E-mail Jeffrey.Coles@asu.edu, Department of

- Finance Robinson College of Business Georgia State University, E-mail nav@gsu.edu, and E-mail lalitha@gsu.edu, Managerial Incentives and Risk-Taking.
- Dodd, J.L, and Chen, S, 1996, EVA: A New Panacea?, *B & E Review/July-Sept. 1996*, pg. 26-28.
- Fama, Eugene F., dan Kenneth R. French. 1998. Value versus Growth: The International Evidence. *Journal of Finance*, Vol. 53, No. 6
- Guo, Hui and Robert F. Whitelaw, 2006, *Uncovering the Risk-Return Relation in the Stock Market, The Journal of Finance, Vol 61, Issue 3, Pg 1433-1463*
- Harris M., Raviv A, 1991, The Theory of Capital Structure, *The Journal of Finance*, 46, pg. 297-355.
- Hasnawati, 2005, "Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen Terhadap Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta", *Usahawan: No. 09/Th XXXIX, September 2005*
- Jensen, M., and W.H. Meckling, 1976, The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure, *Journal of financial Economic 3*, No. 4. pg. 305-360.
- McConnell, J., and H. Servaes, 1990, Additional Evidence on Equity Ownership and Modigliani, F., and M. Miller, 1958, The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment, *American Economic Review 48 (3)*, pg. 261-297.
- Modigliani, F and Miller, M., 1963, Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction, *American Economic Review*, 53, June, pg. 433-443.
- Myers, Stewart C, 1984, The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*, 39: 3, July, pg. 575-592.
- Myers, Stewart C, and Nicholas S. Majluf, 1984, Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have, *Journal of Financial Economics*, 13, pg. 187-221.
- Pasternack, D and Rosenberg, M, 2002, Department of Finance and Statistics Swedish School of Economics and Business Administration 00101 Helsinki, E-mail: publ@shh.fi, and internet: <http://www.shh.fi/services/biblio/papers/index.htm>, The Impact of Stock Option Incentives on Investment and Firm Value.
- Purnamasari, D. M. (2020). *PP Pembatasan Sosial Berskala Besar Dibuat agar Pemerintah dan Gugus Tugas Bisa Lebih Tegas dan Disiplin*. Retrieved Mei Rabu, 2020, from [Online] Available at : <https://nasional.kompas.com/read/2020/04/02/04580071/pp-pembatasan-sosial-berskala-besar>
- Riedel, S., Morse, S., Mietzner, T., Miller, S., Jawetz, M., Elnick, et al. (2019). *Medical Microbiology. 28th ed.* New York: McGraw-Hill Education/Medical, p.617-22
- Stulz, Rene M, 1988, "Managerial Control of Voting Rights, Financing Policies and the Market for Corporate Control", *Journal of Financial Economics 20*, pg. 25-54.
- Syahib Natarsyah, 2000, Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia), *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 3, Hal. 294-312.
- Sjahrial, D. 2007. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Edisi Pertama. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Uchida, Konari, 2006, Faculty of Economics and Business Administration, The University of Kitakyushu 4-2-1, Kitagata, Kokuraminamiku, Kitakyushu 802-8577 JAPAN, E-mail address: k_uchida@kitakyu-u.ac.jp *Agency Costs of Debt and the Relationship Between Firm Performance and Managerial Ownership: Evidence from Japan*.

- Villalonga, B., and Amit, R, 2004, Harvard Business School Soldiers Field Boston, MA 02163, E-mail: bvillalonga@hbs.edu. The Warton School University of Pennsylvania 3620 Loust walk Philadelphia, PA 19104, E-mail: amit@wharton.upenn.edu, How Do Family Ownership, Management, and Control Affect Firm Value?.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E., 2001. *Manajemen Keuangan Jilid I* (9 ed.). Jakarta: Binarupa Aksara..
- Yuliana. (2020). Corona Virus Disease (Covid-19) ; Sebuah tinjauan literatur. *Wellness And Healthy Magazine, Vol.2 (1)*, 187-192.
- www.bps.go.id . (diakses pada 8 Maret 2021)
- www.finance.yahoo.com (diakses pada 8 Maret 2021)
- www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/lq45.aspx. (diakses pada 10 Oktober 2021)