**PENGARUH CASH FLOW, AKTIVITAS, DAN STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA KONDISI KEDARURATAN COVID-19**

**THE EFFECT OF CASH FLOW, ACTIVITIES, AND CAPITAL STRUCTURE COMPANY ON FIRM VALUE ON THE EMERGENCY CONDITIONS OF COVID-19**

Oktariza Shinta Setyawati1, Endang Sri Utami, S.E., M.Si., Ak., CA 2

12Universitas Mercu Buana Yogyakarta

12email: oktariza\_s@yahoo.com

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Cash Flow, Aktivitas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada kondisi kedaruratan Covid-19 pada perusahaan perhotelan, restoran, dan pariwisata di BEI periode 2020. Penelitian ini bersifat kuantitatif. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi pada data sekunder yang dapat dilakukan dengan cara mengumpulkan data-data berupa laporan keuangan triwulanan perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor perhotelan, restaurant, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020. Sampel yang diperoleh berdasarkan teknik purposive sampling adalah 32 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa *Cash Flow* dan Rasio Aktivitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Kata kunci: *Cash Flow*, Rasio Aktivitas, Struktur Modal, Nilai Perusahaan

***ABSTRACT***

This study aims to determine the effect of cash flow, activity and capital structure on firm value in the emergency conditions of Covid-19 in hotels, restaurants and tourism companies on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020. This research is quantitative. Data collection method in this research is documentation method on secondary data which can be done by collecting data in the form of company quarterly financial reports. The population in this study are companies in the hotel, restaurant and tourism sectors listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020. The sample obtained based on purposive sampling technique is 32 companies. The data analysis technique used is multiple regression analysis. The results of this study indicate that Cash Flow and Activity Ratios partially do not have a significant effect on Firm Value. Meanwhile, Capital Structure has a positive and significant effect on Firm Value.

Keywords: Cash Flow, Activity Ratio, Capital Structure, Firm Value

**PENDAHULUAN**

Saat ini dunia sedang dilanda suatu pandemi yang bernama pandemi COVID-19. Pandemi COVID-19 adalah peristiwa menyebarnya [penyakit koronavirus 2019](https://id.wikipedia.org/wiki/Penyakit_koronavirus_2019) di seluruh dunia. Penyakit ini disebabkan oleh [koronavirus](https://id.wikipedia.org/wiki/Koronavirus) jenis baru yang diberi nama [SARS-CoV2](https://id.wikipedia.org/wiki/SARS-CoV-2) (Gorbalenya, Alexander E., 2020). Penyebaran virus COVID-19 berdampak pada perekonomian dunia, termasuk industri perjalanan, pariwisata dan perhotelan (Nicola et al., 2020). Selain itu, sifat COVID-19 yang belum pernah terjadi sebelumnya (Gossling et al., 2020) memiliki efek yang melumpuhkan, dengan banyak pembatasan pada bisnis, yang mengakibatkan dampak yang luas pada hotel, restoran, bar, dan bisnis perhotelan lainnya, dengan keseluruhan serius dan tantangan yang tampaknya tak dapat diatasi untuk industri perhotelan. Lebih tepatnya, terungkapnya peristiwa wabah COVID-19 pada Januari 2020 menyebabkan hampir 90% penurunan hunian hotel di China (Nicola et al., 2020). Di Amerika Serikat, pendapatan per kamar yang tersedia turun 11,6% (Nicola et al., 2020), sementara pada Maret 2020 saja, terjadi penurunan sepertiga dalam pengeluaran restoran (Baker et al., 2020). Efek serupa juga terlihat di Eropa, di mana perkiraan saat ini menyoroti kerugian bulanan sebesar satu miliar euro dalam pendapatan pariwisata sebagai akibat COVID-19 (European Parliament, 2020).

Di Indonesia dampak COVID-19 pada sektor pariwisata juga tidak luput dari ancaman. Data yang dihimpun dari Badan Pusat Statistik menjelaskan pada tahun 2019 pelancong asing asal China yang datang ke Indonesia menyentuh angka 2.07 juta pelancong atau sebesar 12.8% dari jumlah keseluruhan wisatawan asing sepanjang 2019. Pandemi COVID-19 mengakibatkan wisatawan yang datang ke Indonesia menjadi merosot. Sektor-sektor pendukung pariwisata yaitu restoran, hotel hingga pengusaha retail juga terdampak akibat pandemi COVID-19. Keuntungan hotel mengalami penurunan hingga 40% sehingga berdampak pada operasional hotel dan mengancam kelangsungan bisnisnya. Turunnya pengunjung asing juga berpengaruh terhadap pendapatan rumah makan atau restoran yang pelanggannya lebih dominan adalah para pengunjung dari luar negeri (Block, 2017).

Pandemi COVID-19 juga menimbulkan dampak yang mengerikan terhadap investasi yang membuat masyarakat akan memilih untuk sangat hati-hati dalam membeli barang bahkan untuk melakukan investasi. Saat ini banyak pengusaha hotel, restoran dan pariwisata yang *go public* dan terdaftar di sektor perusahaan jasa dan investasi. Berdasarkan data BEI tahun 2020 tercatat 35 perusahaan terdaftar bergabung pada sektor hotel, restoran, dan pariwisata. Hal yang perlu dilakukan oleh semua perusahaan di Indonesia, khususnya di sektor perhotelan, restauran, dan pariwisata saat ini adalah terus meningkatkan mutu kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari nilai perusahaan.

Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahan, karena tujuan utama dari perusahaan itu sendiri adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan setiap investor karena nilai yang tinggi menunjukkan besarnya kemakmuran para pemegang saham. Hal ini sesuai dengan pendapat yang diungkapkan Salvatore (2005) yang menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Menurut Fama dalam Pakpahan (2010:214), nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan merupakan nilai yang mencerminkan berapa harga yang harus dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan yang biasanya diukur dengan *price to book value* (Sulistiono, 2010). *Price to book value* (PBV) yang merupakan rasio yang membandingkan antara harga pasar per saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Houston, 2010:151). Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah *cash flow,* aktivitas, dan struktur modal perusahaan.

Tujuan utama dari pelaporan arus kas *(cash flow)* adalah memberikan informasi mengenai penerimaan kas perusahaan dan pembayaran kas selama satu periode. Tujuan kedua adalah untuk menyediakan informasi kas dasar tentang operasi perusahaan, investasi, dan pendanaan (Kieso, 2010). Informasi arus kas membantu para pemakai laporan keuangan untuk memahami hubungan antara laba dan arus kas serta memprediksi arus kas operasi di masa depan. Semakin baik kinerja perusahaan maka semakin meningkat pula *return* yang akan diterima oleh para pemegang saham, dengan begitu nilai perusahaan juga akan terus meningkat. Dalam penelitian ini cash flow yang digunakan adalah *Free cash flow. Free cash flow* atau arus kas bebas sangat penting bagi perusahaan karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham. Menurut penelitian Andini dan Wirawati, *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Aktivitas perusahaan atau rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola aset-asetnya secara efektif dan efisien. Rasio aktivitas perusahaan menunjukan seberapa efektif perusahaan mengelola sumber daya atau aktivanya. Untuk mengukur rasio aktivitas menggunakan Total Assets Turnover yaitu digunakan untuk mengukur kemampuan dana yang ada dalam perusahaan dalam keseluruhan aktivanya yang digunakan dalam satu periode, dengan kata lain yaitu kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan pendapatan. Pengukuran ini ditujukan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivanya. Maka rasio aktivitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Dwi Astutik (2017) membuktikan bahwa rasio aktivitas berpengaruh negatif tidak signifikan.

Menurut Sartono (2010: 225), struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Keputusan struktur modal (*capital structure*) meliputi pemilihan sumber dana baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk utang, kedua dana ini merupakan dana eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Brigham dan Houston (2011:171) menyatakan struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal dapat dinyatakan dalam rasio *debt to equity* (DER). Berdasarkan hasil penelitian Meidiawati dan Mildawati struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. *Pengaruh Cash Flow* Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Kondisi Kedaruratan Covid-19 pada Perusahaan Perhotelan, Restauran, dan Pariwisata di BEI Periode 2020.

*Cash flow* yang di proksikan dengan *free cash flow* dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi akan tergambar pada peningkatan kinerja perusahaan tersebut. *Free cash flow* yang tinggi akan membuat investor percaya untuk melakukan investasi kepada perusahaan, karena dengan *free cash flow* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat melakukan pembayaran hutang semakin besar (Jensen, 1986).

Ketika kemampuan untuk membayar hutang perusahaan tersebut semakin besar maka perusahaan tersebut menunjukkan kemampuan dalam menghadapi kesulitan keuangan di masa depan sehingga perusahaan akan mendapatkan respon positif dari investor di pasar. Penelitian yang dilakukan oleh Al Zararee (2014), *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Tommy (2010) dan Wardani dan Siregar (2009) yang telah membuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pertimbangan diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Cash Flow* Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Kondisi

Kedaruratan Covid-19 pada Perusahaan Perhotelan, Restauran, dan Pariwisata di BEI Periode 2020

1. Pengaruh Aktivitas Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Kondisi Kedaruratan Covid-19 pada Perusahaan Perhotelan, Restauran, dan Pariwisata di BEI Periode 2020.

Menurut Kasmir (2008), rasio aktivitas atau *activity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Dalam penelitian ini rasio aktivitas diproksikan dengan *total asset turnover* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari setiap aktiva rupiah (Kasmir, 2008). Semakin tinggi perputaran total aset maka semakin bagus kinerja perusahaan tersebut yang selanjutnya akan berdampak pada nilai perusahaan yang akan meningkat dan menarik investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Berdasarkan pertimbangan diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Aktivitas Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Kondisi

Kedaruratan Covid-19 pada Perusahaan Perhotelan, Restauran, dan Pariwisata di BEI Periode 2020

1. Pengaruh Struktur Modal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Kondisi Kedaruratan Covid-19 pada Perusahaan Perhotelan, Restauran, dan Pariwisata di BEI Periode 2020.

Struktur modal merupakan komposisi antara modal sendiri dengan utang jangka panjang dalam pembiayaan permanen. Struktur modal dapat diukur melalui rasio leverage. Menurut Kasmir (2008), rasio *leverage* atau sering juga disebut rasio *solvabilitas* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Dalam penelitian ini rasio leverage diproksikan dengan DER yaitu merupakan imbangan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (Sutrisno, 2008). Semakin tinggi rasio ini berarti semakin tinggi nilai perusahaan, dengan catatan bahwa DER masih berada dibawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi DER berada diatas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan trade *off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Seperti penelitian yang pernah dilakukan oleh Dewi dan Ary (2013), Manoppo dan Fitty (2016), Tanujaya dkk (2016), Hasibuan dkk (2016) dan Oktarima (2017) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pertimbangan diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Struktur Modal Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Kondisi

Kedaruratan Covid-19 pada Perusahaan Perhotelan, Restauran, dan Pariwisata di BEI Periode 2020

**METODE**

Jenis Penelitianini termasuk penelitian bersifat asosiatif dan penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan sektor perhotelan, restaurant, dan pariwisata yang tedaftar di BEI tahun 2020 yang dapat diakses dan diunduh langsung pada laman resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor perhotelan, restaurant, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020. Sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2008). Teknik yang digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan menentukan kriteria tertentu. Kriteria dalam menentukan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Semua perusahaan sektor perhotelan, restaurant, dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020. 2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan untuk periode triwulan 1 dan triwulan 2 tahun 2020. 3) Perusahaan yang menyajikan semua data rasio keuangan yang berkaitan dengan pengukuran variabel yang akan diteliti secara berturut-turut selama triwulan 1 dan triwulan 2 tahun 2020.

***Cash Flow***

*Cash flow* yang di proksikan dengan *free cash flow.* Perhitungan variabel ini menggunakan rumus Ross, Stephen A, Randolph W. Westerfield dan Jeffrey Jaffe (1999), sebagai berikut:

$$Free Cash Flow Ratio=\frac{Aliran Kas Operasi – Pengeluaran Modal – Modal Kerja Bersih}{Total Asset}$$

**Rasio Aktivitas**

Menurut Kasmir (2008), *total asset turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap aktiva rupiah. Perhitungan variabel ini menggunakan rumus *total asset turnover*, sebagai berikut:

$$Total Asset Turnover=\frac{Penjualan (Total Revenue)}{Total Asset}$$

**Struktur Modal**

Struktur modal merupakan komposisi antara modal sendiri dengan utang jangka panjang dalam pembiayaan permanen. Perhitungan variabel ini menggunakan rumus *Debt to Equity Ratio*, sebagai berikut:

$$Debt to Equity Ratio =\frac{Total Utang}{Modal Sendiri} x 100\%$$

**Nilai Perusahaan**

Menurut Sudana (2012) nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Nilai perusahaan berhubungan erat dengan kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan akan membuat kemakmuran pemegang saham ikut tinggi (Kismono, 2010). Perhitungan variabel ini menggunakan rumus *Price Book Value,* sebagai berikut:

$$Price Book Value =\frac{Harga Pasar Saham}{Nilai Buku Saham}$$

Selanjutnya metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Statistik deskriptif yang meliputi nilai *mean* (rata-rata), nilai maksimum, nilai minumum dan standar deviasi yang dihasilkan dari setiap variabel penelitian. Kemudian melakukan uji asumsi klasik yang pertama adalah uji normalitas. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah distribusi data normal atau tidak. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2012). Uji normalitas data dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov.* Suatu data dinyatakan berdistribusi normal jika nilai Asymp Sig (2-*tailed*) hasil perhitungan *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari 0,05.

Kedua, uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2012). Pengujian multikolinieritas dapat dilakukan dengan cara melihat nilai *Tolerance Value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) masing-masing variabel independen. Jika nilai Tolerance Value ≥ 0,10 atau sama dengan nilai VIF ≤ 10, maka dapat disimpulkan bahwa data bebas dari gejala multikolinieritas.

Ketiga, uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2012). Jika terdeteksi adanya gejala korelasi maka dapat disimpulkan terjadi masalah autokorelasi. Pengujian untuk menemukan ada tidaknya gejala autokorelasi pada penelitian ini adalah dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW *test*). Bila nilai Durbin Watson (DW) terletak di antara dU sampai dengan 4 – dU, koefisien korelasi sama dengan nol. Artinya tidak terjadi autokorelasi.

Keempat, uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda, maka disebut Heteroskedastisitas dan jika terdapat kesamaan *variance* disebut Homoskedastisitas. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola gambar *scatterplots.* Tidak adanya gejala heteroskedastisitas jika: 1) Titik-titik data penyebar diatas dan dibawah atau disekitar angka 0. 2) Titik-titik tidak mengumpul hanya diatas atau dibawah saja. 3) Penyebaran titik-titik data tidak berpola.

Analisis regresi *linier* berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Dalam penelitian ini digunakan satu persamaan umum regresi berganda yaitu, sebagai berikut :

**Nilai Perusahaan (Y) = α + β1X1 + β2X2 + β3X3 + e**

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan

α : Konstanta regresi

XI : *Cash Flow*

X2 : Rasio Aktivitas

X3 : Struktur modal

β1 : Koefisien regresi *Cash Flow*

β2 : Koefisien regresi Rasio Aktivitas

β3 : Koefisien regresi Struktur Modal

e : *error*

Pengujian hipotesis menggunakanuji parsial atau uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2012). Pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 (α=5%) dan tingkat keyakinan sebesar 0,95. Hipotesis akan diterima apabila nilai t > 0,05 (5%), sedangkan akan ditolak apabila nilai t < 0,05 (5%).

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Dari populasi yang berjumlah 34 perusahaan berdasarkan kriteria penentuan sampel maka diperoleh sampel sebanyak 32 sampel perusahaan yang mana setiap perusahaan diambil laporan triwulan 1 dan triwulan 2 sehingga menghasilkan 64 sampel data. Setelah dilakukan proses pengujian analisis data maka ada beberapa sampel data yang memiliki nilai ekstrim yang menyebabkan model uji penelitian ini tidak memenuhi asumsi normalitas data dan salah satu caranya adalah dengan membuang data outlier dan data dalam penelitian ini menjadi 48 sampel data agar data berdistribusi secara normal.

Sebelum melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu melakukan analisis statistik deskriptif. Berikut hasil analisis deskriptif:

Tabel 1

Hasil Uji Statistik Deskriptif

|  |
| --- |
| **Descriptive Statistics** |
| **Variabel** | **N** | **Minimum** | **Maximum** | **Mean** | **Std. Deviation** |
| Cash Flow | 48 | -0,542 | 0,343 | -0,05920 | 0,150273 |
| Rasio Aktivitas | 48 | 0,000 | 0,253 | 0,05839 | 0,059885 |
| Struktur Modal | 48 | 0,004 | 3,021 | 0,83519 | 0,849475 |
| Nilai Perusahaan | 48 | 0,159 | 7,620 | 1,75531 | 1,721545 |
| Valid N (listwise) | 48 |  |  |  |  |

Sumber: Hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel 1 hasil uji statistik deskriptif dengan jumlah sampel sebanyak 48 data dapat diperoleh informasi sebagai berikut: 1) Variabel c*ash flow b*erdasarkan uji statistik deskriptif diperoleh hasil bahwa rata-rata (mean) sebesar -0,05920, nilai maksimum sebesar 0,0343, nilai minimum sebesar -0,542 dan standar deviasi sebesar 0,150273. 2) Variabel rasio aktivitas berdasarkan uji statistik deskriptif diperoleh hasil bahwa rata-rata (mean) rasio aktivitas adalah sebesar 0,05839, nilai maksimum sebesar 0,253, nilai minimum sebesar 0,000 dan standar deviasi sebesar 0,059885. 3) Variabel struktur modal berdasarkan uji statistik deskriptif diperoleh hasil bahwa rata-rata (mean) struktur modaladalah sebesar 0,83519, nilai maksimum sebesar 3,021, nilai minimum sebesar 0,004 dan standar deviasi sebesar 0,849475. 4) Variabel nilai perusahaan berdasarkan uji statistik deskriptif diperoleh hasil bahwa rata-rata (mean) nilai perusahaanadalah sebesar 1,75531, nilai maksimum sebesar 7,620, nilai minimum sebesar 0,159 dan standar deviasi sebesar 1,721545.

Tabel 2

Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

|  |
| --- |
| **One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test** |
|  | Unstandardized Residual |
| N | 48 |
| Normal Parametersa,b | Mean | 0,0000000 |
| Std. Deviation | 1,56697150 |
| Most Extreme Differences | Absolute | 0,124 |
| Positive | 0,124 |
| Negative | -0,068 |
| Test Statistic | 0,124 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 0,063c |
| a. Test distribution is Normal. |
| b. Calculated from data. |
| c. Lilliefors Significance Correction. |

Sumber: Hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,063 yang berarti lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data-data penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 3

Hasil Uji Multikolinieritas

|  |
| --- |
| **Coefficientsa** |
| Model | Collinearity Statistics |
| Tolerance | VIF |
| 1 | Cash Flow | 0,878 | 1,139 |
| Rasio Aktivitas | 0,851 | 1,175 |
| Struktur Modal | 0,793 | 1,261 |
| a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan |

Sumber: Hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan semua variabel bebas mempunyai nilai *Tolerance* ≥ 0,10 dan nilai VIF ≤ 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 4

Ringkasan Hasil Uji Autokorelasi

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Du | 4-du | Nilai DW | Kesimpulan |
| 1,6708 | 2,3292 | 2,273 | Non Autokorelasi |

Sumber: Hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson adalah 2,273, yang mana berada diantara nilai du (1,6708) dan nilai 4-du (2,3292), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Gambar 1

Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Hasil olah data SPSS

Berdasarkan gambar *scatterplots* di atas dapat simpulkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas karena titik-titik data menyebar diatas dan dibawah atau disekitar angka 0, titik-titik tidak mengumpul hanya diatas atau dibawah saja, penyebaran titik-titik data tidak berpola.

Tabel 5

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

|  |
| --- |
| **Coefficientsa** |
| Model | Unstandardized Coefficients | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | 1.013 | .391 |  | 2.591 | .013 |
| Cash Flow | -3.102 | 1.678 | -.271 | -1.849 | .071 |
| Rasio Aktivitas | -3.035 | 4.276 | -.106 | -.710 | .482 |
| Struktur Modal | .881 | .312 | .435 | 2.822 | .007 |
| a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan |

Sumber: Hasil olah data SPSS

Persamaan regresi linier berganda berdasarkan hasil analisis pada tabel di atas adalah sebagai berikut:

**Nilai Perusahaan (Y) = α + β1X1 + β2X2 + β3X3 + e**

 **Y** = **1,013 – 3,102X1 – 3,035 X2 + 0,881 X3 + e**

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda di atas dapat dijelaskan bahwa:

* 1. Koefisien konstanta adalah sebesar 1,013, artinya bila ketiga variabel cash flow (X1), rasio aktivitas (X2), dan struktur modal (X3) konstan atau perubahannya sama dengan nol maka nilai perusahaan (Y) adalah sebesar 1,013.
	2. Nilai koefisien regresi cash flow (X1) = -3,102 secara statistik menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif variabel cash flow pada nilai perusahaan. Nilai koefisien sebesar -3,102 memiliki arti jika nilai cash flow meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan menurun sebesar 3,102 dengan asumsi variabel lain konstan.
	3. Nilai koefisien regresi rasio aktivitas (X2) = -3,035 secara statistik menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif variabel rasio aktivitas terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien sebesar -3,035 memiliki arti jika nilai rasio aktivitas meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan menurun sebesar 3,035 dengan asumsi variabel lain konstan.
	4. Nilai koefisien regresi struktur modal (X3) = 0,881 secara statistik menunjukkan bahwa ada pengaruh positif variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien sebesar 0,881 memiliki arti jika nilai struktur modal meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan meningkat sebesar 0,881 dengan asumsi variabel lain konstan.

Tabel 6

Hasil Uji Parsial (t)

|  |
| --- |
| **Coefficientsa** |
| Model | Unstandardized Coefficients | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | 1,013 | 0,391 |  | 2,591 | 0,013 |
| Cash Flow | -3,102 | 1,678 | -0,271 | -1,849 | 0,071 |
| Rasio Aktivitas | -3,035 | 4,276 | -0,106 | -0,710 | 0,482 |
| Struktur Modal | 0,881 | 0,312 | 0,435 | 2,822 | 0,007 |
| a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan |

Sumber: Hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel di atas hasil pengujian hipotesis dengan Uji Parsial (t) sebagai berikut:

1. H1: *Cash Flow* Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Kondisi Kedaruratan Covid-19 pada Perusahaan Perhotelan, Restauran, dan Pariwisata di BEI Periode 2020

Berdasarkan uji regresi yang telah dilakukan, variabel *cash flow* mempunyai nilai t hitung sebesar -1,849 dengan nilai signifikansi sebesar 0,071. Dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa secara parsial *cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 1 ditolak.

1. H2: Aktivitas Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Kondisi Kedaruratan Covid-19 pada Perusahaan Perhotelan, Restauran, dan Pariwisata di BEI Periode 2020

Berdasarkan uji regresi yang telah dilakukan, variabel rasio aktivitas mempunyai nilai t hitung sebesar -0,710 dengan nilai signifikansi sebesar 0,482. Dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 menunjukan bahwa secara parsial rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 2 ditolak.

1. H3: Struktur Modal Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Kondisi Kedaruratan Covid-19 pada Perusahaan Perhotelan, Restauran, dan Pariwisata di BEI Periode 2020

Berdasarkan uji regresi yang telah dilakukan, variabel struktur modal mempunyai nilai t hitung 2,822 dengan nilai signifikansi sebesar 0,007. Dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 3 diterima.

**Pengaruh Cash Flow (X1) terhadap Nilai Perusahaan pada Kondisi Kedaruratan Covid-19 pada Perusahaan Perhotelan, Restauran, dan Pariwisata di BEI Periode 2020**

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar -3,102 dan nilai probabilitas sebesar 0,071 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tidak signifikan dalam penelitian ini menunjukan bahwa besar kecilnya *cash flow* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. *Cash flow* dalam penelitian ini diproksikan dengan *free cash flow*. *Free cash flow* sendiri merupakan sisa aliran kas dari pendanaan investasi atau pendanaan proyek yang dilakukan oleh perusahaan. *Free cash flow* yang tinggi dapat memperlihatkan bahwa kinerja perusahaan tersebut dalam kondisi baik. Sisa dari laba yang telah digunakan untuk investasi maupun pendanaan tersebut akan di tahan guna investasi di masa mendatang. Ketika *free cash flow* ini ditahan kemungkinan besar timbul persepsi dari investor bahwa manajer akan bersikap oportunistik demi keuntungan diri sendiri (manajer) tetapi tidak bisa meningkatkan nilai perusahaan dan tidak memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Kemungkinan yang kedua adalah ketika *free cash flow* itu dijadikan sebagai laba ditahan untuk digunakan investasi, maka ada 2 kemungkinan, investasi itu akan merugikan atau akan menguntungkan, sehingga laba tersebut tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardasari, R. B. (2014), Naini (2014) serta Arieska dan Gunawan (2011) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh Aktivitas Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Kondisi Kedaruratan Covid-19 pada Perusahaan Perhotelan, Restauran, dan Pariwisata di BEI Periode 2020**

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar -3,035 dan nilai probabilitas sebesar 0,482 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini menunjukan bahwa perputaran total aset yang tinggi justru menurunkan nilai perusahaan. Perputaran total aktiva atau *total asset turnover* merupakan ukuran efektivitas pemanfaatan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Semakin besar perputaran aktiva semakin efektif perusahaan mengelola aktivanya (Sutrisno, 2008). Dalam penelitiaan ini perusahaan belum efektif dalam pemanfaatan aktiva dalam menghasilkan penjualan/ pendapatannya. Hal ini merupakan signal negatif bagi pasar. Calon investor/ investor mempersepsikan bahwa komposisi aset (total aset) proporsinya didominasi *fixed assets* mendekati kondisi ekstrim. Kondisi ini menyebabkan *in efficiency* bagi perusahaan, dampak selanjutnya menimbulkan sentimen negatif bagi investor, yang berpengaruh terhadap harga saham dalam bentuk penurunan, sehingga nilai perusahaan juga turun.

Tidak signifikan dalam penelitian ini menunjukan bahwa Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indiarto (2012), Rutin *et al* (2019) yang menyatakan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Pengaruh Struktur Modal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Kondisi Kedaruratan Covid-19 pada Perusahaan Perhotelan, Restauran, dan Pariwisata di BEI Periode 2020**

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 0,881 dan nilai probabilitas sebesar 0,007 < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini menunjukan bahwa leverage yang tinggi menjadi signal positip bagi pasar/calon investor. Perusahaan perhotelan, restauran dan pariwisata ini mengaplikasikan konsep *trade of theory*. Dimana jika perusahaan memilih *capital structure* dari hutang masih menguntungkan, maka penggunaan hutang adalah alternatif yang tepat. Dilihat dari perspektif calon investor/ investor, dipandang bahwa perusahaan yang pada kondisi ini, dipersepsikan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kredibilitas yang baik. Dampaknya dipercaya kreditur pada saat membutuhkan tambahan dana yang bersumber dari eksternal, karena mempunyai kemampuan tinggi untuk membayar hutang jangka panjang, dan menguntungkan. Selain itu juga, kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengalami perkembangan yang pesat, sehingga membutuhkan tambahan dana. Perkembangan ini memungkinkan perusahaan untuk melakukan ekspansi, diversifikasi dengan cara membentuk portofolio. Kondisi ini membuat minat pasar untuk melakukan investasi, sehingga harga saham meningkat, dan diikuti oleh meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chasanah dan Adhi (2017), Susanti *et al* (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dibahas sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa *cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Kondisi Kedaruratan Covid-19 pada Perusahaan Perhotelan, Restauran, dan Pariwisata di BEI Periode 2020.
2. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa aktivitastidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada Kondisi Kedaruratan Covid-19 pada Perusahaan Perhotelan, Restauran, dan Pariwisata di BEI Periode 2020.
3. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa struktur modalberpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Kondisi Kedaruratan Covid-19 pada Perusahaan Perhotelan, Restauran, dan Pariwisata di BEI Periode 2020.

**DAFTAR PUSTAKA**

Al Zararee, Abdul Nafea and Abdulrahman Al-Azzawi. 2014. The Impact of Free Cash Flow on Market Value Firm. Global Review of Accounting and

Finance, 5 (2); pg : 56-63.

Andini, Ni Wayan Lady dan Ni Gusti Putu Wirawati. 2014. Pengaruh Cash Flow Pada Kinerja Keuangan dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan Manufaktur, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, hal : 107-121. (ISSN: 2302-8556)

Arieska, Metha dan Barbara Gunawan. 2011. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Set Kesempatan Investasi dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi. Jurnal Akuntansi dan Keuangan 13(1); h:13-23.

Astutik, Dwi. 2017. Pengaruh Aktivitas Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Industri Manufaktur). Jurnal STIE Semarang, Vol.9 No. 1. (ISSN 2085-5656).

Baker, S.R., Farrokhnia, R.A., Meyer, S., Pagel, M., Yannelis, C., 2020. How Does Household Spending Respond to an Epidemic? Consumption During the COVID-19 Pandemic. Working Paper. Available at: <https://www.nber.org/papers/w26949.pdf>.

Block, D. (2017). Political Economy in Applied Linguistics Research. In Language Teaching (Vol. 50). <https://doi.org/10.1017/S0261444816000288>

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2010. Manajemen Keuangan. Buku 1. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. Manajemen Keuangan. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.

Chasanah, A. Nur., dan D. K. Adhi. 2017. Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate yang Listed di BEI tahun 2012-2015. Fakultas Ekonomi 12(2):131-146.

Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wijaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. E-Jurnal Akuntansi ISSN 2302-8556 Volume 4 Nomor 2.

European Parliament, 2020. Covid-19 and the Tourism Sector. Available at: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2020/649368/EPRS\_ATA(2020)649368\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ATAG/2020/649368/EPRS_ATA%282020%29649368_EN.pdf).

Ghozali, Imam. 2012. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gorbalenya, Alexander E. (11 Februari 2020). "Severe acute respiratory syndrome-related coronavirus – The species and its viruses, a statement of the Coronavirus Study Group". bioRxiv (dalam bahasa Inggris): 2020.02.07.937862. doi:10.1101/2020.02.07.937862

Hasibuan, Veronica dkk. 2016. Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. Jurnal Administrasi Bisnis Volume 39 Nomor 1, Desember 2016.

Indiarto, 2012, Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan, Vol. 1, No. 2.

Jensen, Michael C. 1986. Agency Cost of Free cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. American Economic Review 76 (2), 323-329.

Kasmir. 2008. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Manoppo, Heven dan Fitty Valdi Arie . 2016. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. Jurnal EMBA ISSN 2303-1174 Volume 4 Nomor 2, Juni 2016.

Mardasari, R. B. (2014). Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen.

Naini, Dwi Ismiwatis. 2014. Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemiikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 3(4); h: 1-17.

Nicola, M., Alsafi, Z., Sohrabi, C., Kerwan, A., Al-Jabir, A., Iosifidis, C., Agha, M., Agha, R., 2020. The socio-economic implications of the coronavirus and COVID-19 pandemic: a review. Int. J. Surg. 78, 185–193.

Oktarima, Bulan. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan PT. Mayora Indah Tbk Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. Jurnal Manajemen Keuangan ISSN 2581-2696 Volume 23 Nomor 2, September 2016.

Pakpahan, Rosma. 2010. Pengaruh factor factor fundamental perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, jurnal ekonomi, keuangan, perbankan dan akuntasi vol.2, no.2

Ross, Stephen A, Randolph W. Westerfield dan Jeffrey Jaffe. 1999. Corporate Finance. Irwin: Mc Graw Hill.

Rutin, Triyonowati, dan Djawoto. 2019. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan di dividen sebagai variabel moderating. Jurnal Riset Akutansi dan Perpajakan 6(1):126-142.

Salvatore, Dominick. 2005. Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global. Jakarta: Salemba Empat.

Sartono, Agus. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE

Sudana, I Made. 2012. Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori Dan Praktik. Jakarta: Erlangga

Sugiyono. 2008. Metode Penelitian Bisnis. Cetakan Kedua belas. Bandung: Alfabeta.

Sulistiono. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2006-2008. Skripsi : Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.

Susanti, Y., S. Mintarti, dan S. Asmapane. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Kualitas Auditor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntanbel 15(1):1-11.

Sutrisno. 2008. Manajemen Keuangan (Teori Konsep dan Aplikasi). Edisi Pertama Cetakan Kedelapan. Yogyakarta: Ekonisia FE UII.

Tanujaya, David dkk. 2016. Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. Jurnal Manajemen Keuangan ISSN 0854- 8153 Volume 23 Nomor 2, September 2016.

Tommy, P. 2010. Konsentrasi Kepemilikan Saham, Risiko Perusahaan, Likuiditas Saham, Arus Kas, dan Nilai Perusahaan. Jurnal Keuangan dan Perbankan 14 edisi khusus: 641-651.

Wardani, R. A. K. Dan B. Siregar. 2009. Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderator. Jurnal Akuntansi dan Manajemen, 20(3): h:157-174.

Weygandt, Kimmel, dan Kieso. (2007). Accounting Principle. New York: John Wiley & Sons Inc