

**THE EFFECT OF PROFITABILITY, DIVIDEND POLICY AND OPERATING CASH FLOW ON COMPANY VALUE BEFORE AND DURING THE PANDEMI IN CONSUMER NON-CYCLICALS COMPANIES**

**Eva Apriliyana<sup>1</sup>, Dwi Handarini<sup>2</sup>, Adam Zakaria<sup>3</sup>**  
 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Jakarta, Indonesia

Correspondence		
Email: <a href="mailto:evapryn04@gmail.com">evapryn04@gmail.com</a> , <a href="mailto:dwihandarini@unj.ac.id">dwihandarini@unj.ac.id</a> , <a href="mailto:adamzakaria@unj.ac.id">adamzakaria@unj.ac.id</a>		No. Telp:
Submitted 5 Februari 2025	Accepted 11 Februari 2025	Published 12 Februari 2025

**ABSTRACT**

This study was conducted to determine the effect and difference in the effect of return on equity, dividend payout ratio and operating cash flow in the consumer non cyclical sector on firm value. The sampling method used purposive sampling method with 62 companies the consumer non cyclical sector and . The method used is quantitative using secondary data from financial reports or company reports sourced from the Indonesia Stock Exchange and the official website of the relevant company. This study conducted panel data regression with Chow test, Hausman test, Lagrange Multiplier test, descriptive statistical test, normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test, autocorrelation test, panel data regression test, wilcoxon test, hypothesis test (t test and f test) and coefficient of determination test. The results of the study showed that there was an influence on the ROE variable in the year during the pandemic with a significant negative effect on PBV partial company value. Then, Return on Equity, Dividend Payout Ratio and Operating Cash Flow simultaneously and significantly affect the PBV variable.

**Keywords:** profitability, dividend policy, operating cash flow, firm value

**ABSTRAK**

Studi ini dilakukan dengan tujuan mengetahui pengaruh dan perbedaan pengaruh *return on equity*, *dividen payout ratio* dan arus kas operasi pada sektor *consumer non cyclical* terhadap nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan 62 perusahaan dan periode tahun 2018 – 2020. Metode yang digunakan yaitu kuantitatif menggunakan data sekunder dari laporan keuangan dari Bursa Efek Indonesia. Studi ini melakukan regresi data panel dengan uji chow, uji hausman, uji lagrange multiplier, uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi data panel, uji wilcoxon, uji hipotesis (uji t dan uji f) dan uji koefisien determinasi. Hasil penelitian terdapat pengaruh pada variabel ROE di tahun saat pandemi dengan berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV Nilai Perusahaan secara parsial. Kemudian, *Return on Equity*, *Dividen Payout Ratio* dan Arus Kas Operasi berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan yaitu PBV.

**Kata kunci:** profitabilitas, kebijakan deviden, arus kas operasi, nilai perusahaan

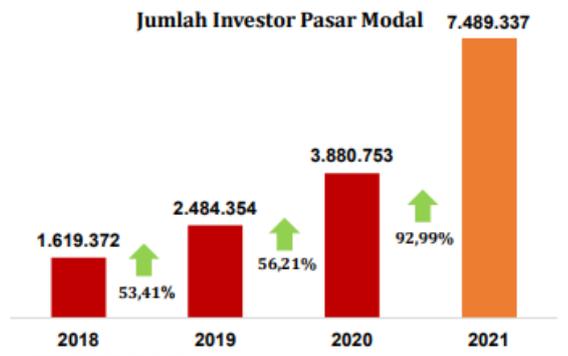
**Pendahuluan**

Perekonomian Indonesia mengalami dampak buruk pada kondisi Covid-19. Kondisi Covid-19 ini memberikan dampak pada kinerja perusahaan pada berbagai sektor. Penurunan tersebut disebabkan oleh adanya kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) sehingga kegiatan operasional perusahaan terganggu. Pada masa pandemi COVID-19 tersebut memberikan dampak terhadap pasar modal sehingga terjadinya penurunan pada berbagai sektor termasuk sektor makanan dan minuman (Respati & Fitanto, 2022).

Sektor makanan dan minuman adalah sektor yang paling terpengaruh oleh COVID-19 karena turunnya daya beli masyarakat dan adanya kebijakan pemerintah terkait COVID-19 (Santia, 2020). Masalah lainnya yaitu bahan baku karena barang kebutuhan yang sebagian masih menggunakan produk impor. Kemudian, kenaikan dollar Amerika Serikat

mempengaruhi biaya produksi sehingga perusahaan harus memiliki pengelolaan modal dan aset yang baik.

Penelitian (Ilal Hilaliyah et al., 2021) bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan saat masa COVID-19 yaitu adanya penurunan laba pada mayoritas perusahaan karena penurunan pendapatan dan beban yang wajib dibayarkan seperti beban sewa, beban gaji, beban air, dan beban listrik. Walaupun terjadi penurunan laba, tetapi ekuitas cenderung tetap atau mengalami peningkatan pada sebelum dan saat pandemi.



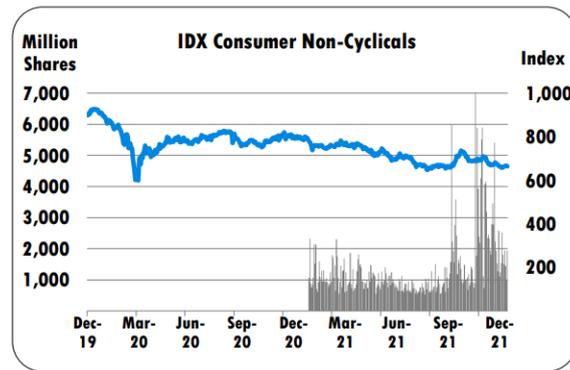
Gambar 1. Grafik Jumlah Investor Pasar Modal

Sumber: [www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id) (2021), diakses pada 15 Desember 2023

Jumlah investor pasar modal terus bertumbuh dari tahun 2018 – 2021. Dari gambar tersebut, diketahui bahwa jumlah investor tetap mengalami kenaikan meskipun terdapat kondisi luar biasa yaitu COVID-19 pada tahun 2020. Bahkan pada tahun 2021 dimana masih masuk pada masa COVID-19 terjadi kenaikan yang sangat signifikan dibandingkan tahun 2018 – 2019 sebelum COVID-19. Dari kenaikan tersebut dapat dilihat bahwa saat masa pandemi COVID-19 Pasar Modal seperti saham menjadi pilihan investasi bagi sebagian Masyarakat.

Kinerja Perusahaan pada sebelum pandemi yakni melajunya perkembangan Industri makanan dan minuman pada tahun 2018 menjadi salah satu sektor yang menopang peningkatan nilai investasi nasional dengan nilai yang cukup besar dari realisasi total investasi di sektor industri manufaktur (Kementerian Perindustrian, 2019). Perkembangan pada industri makanan minuman ini dibarengi dengan tumbuhnya laju jumlah investor pada pasar modal (Fadly, 2021)

Pada masa pandemi makanan dan minuman juga mampu bergerak positif di masa pandemi COVID-19 (Bayu, 2021). Industri makanan dan minuman juga mencapai nilai ekspor paling besar dan menembus pasar internasional di tengah pandemi COVID-19 tahun 2020 (Kemenperin, 2020). Pada tahun 2021 sektor konsumsi rumah tangga mencapai pergerakan yang lurus dengan tumbuhnya perekonomian nasional sebesar 3,69% dan terkendali pada kuartal IV 2021 (Kusnandar, 2022). Laju penambahan jumlah investor meningkat pada pasar modal disaat pandemi (Fadly, 2021).



Gambar 2 Pergerakan Saham Sektor Consumer Non-Cyclicals

Sumber : IDX Annual Statistik (2021)

Pada gambar tersebut menggambarkan performa pergerakan saham *Consumer Non-Cyclicals* pada tahun 2019 – 2021 yang mana terdapat penurunan dan kenaikan. Walaupun pada bulan Maret 2020 mengalami penurunan yang sangat tajam tetapi sektor *Consumer Non-Cyclicals* mampu menaikkan grafik pergerakan sahamnya dengan waktu yang singkat. Disisi lain, kenaikan pergerakan saham menunjukkan bahwa sektor ini cukup tahan banting atas pandemi COVID-19.

Perkembangan perusahaan pada sektor *Consumer Non-Cyclical* baik pada tahun sebelum covid dan saat covid ini mengalami kemajuan dengan berbagai pencapaian yang telah diterima. Kebutuhan pokok masyarakat dan permintaan atas produknya tidak dipengaruhi oleh keadaan ekonomi (Ihsannuddin et al., 2022). Dalam kemajuan pada perusahaan ini terdapat pengelolaan laba perusahaan diharuskan tepat guna untuk mengoptimalkan laba perusahaannya dan menentukan strategi dalam meningkatkan nilai perusahaan (Abundanti, 2019)

Nilai perusahaan merupakan suatu pencapaian dari hasil kinerja perusahaan dalam menstabilkan atau menaikkan harga saham perusahaan. Pencapaian perusahaan dalam menaikkan harga sahamnya dapat diperoleh dari berbagai faktor diantaranya laba perusahaan yang meningkat dan pengelolaan modal atau aset yang baik sehingga terdapat asumsi bahwa perusahaan mampu mengembalikan modal atau meningkatkan pendapatan yang lebih dan mendapatkan keuntungan bagi perusahaan dan para pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan cerminan posisi suatu perusahaan yang menggambarkan prospek perusahaan di masa depan sebagai hasil dari penilaian calon investor terhadap kinerja perusahaan (Ardiansyah, 2020).

*Consumer Non-Cyclical* merupakan sektor bisnis yang tidak mengikuti siklus ekonomi, artinya tidak tergantung pada kondisi ekonomi, baik saat terjadi resesi maupun saat booming, dan memiliki risiko yang minim. Sektor ini mencakup saham yang dianggap defensif dan tidak terpengaruh oleh musim. Selain itu, sektor ini memproduksi dan mendistribusikan barang-barang esensial atau kebutuhan dasar yang tetap diperlukan terlepas dari keadaan ekonomi,. Untuk itu, pada jenis saham ini mampu mengurangi risiko investasi pada sahamnya. Walaupun bersifat defensif dan berisiko kecil pada investasi, pengembalian dividen bersifat tetap atau tidak terlalu besar.

Saham *Consumer Non-Cyclical* dikategorikan stabil karena mampu membagikan dividen dengan jumlah konsisten dari hasil laba perusahaan dengan bertujuan memakmurkan pemilik dan para pemegang sahamnya (Mulyadi & Affan, 2022). Pengelolaan laba perusahaan juga diharuskan tepat guna untuk mengoptimalkan laba perusahaannya dan menentukan strategi

dalam meningkatkan nilai perusahaan (Abundanti, 2019). Oleh karena itu, pengelolaan laba yang baik dengan modal yang ada diperusahaan dapat memberikan *feedback* keuntungan yang berdampak pada pembagian deviden sesuai dengan kebijakan deviden tiap perusahaan. Serta, pengelolaan pada batasan penggunaan arus kas keluar guna menimalisir pengeluaran yang tidak penting dan menjaga arus kas operasi tetap positif.

Profitabilitas merupakan suatu tingkat kemampuan atau strategi perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan. Penelitian dari (Ilal Hilaliyah et al., 2021), Rasio profitabilitas ROE menunjukkan perbedaan profitabilitas sebelum dan saat pandemi COVID-19 yakni terjadinya penurunan laba akibat kebijakan PSBB, daya beli masyarakat yang menurun dan faktor lainnya saat COVID-19. Meskipun penurunan laba tetapi ekuitas tetap atau mengalami peningkatan. Peningkatan ekuitas ini dikarenakan sektor *Consumer Non-Cyclical* merupakan tipe sektor yang cenderung tumbuh bergerak seiring peningkatan dan jumlah penduduk (Khayati et al., 2022).

Kebijakan dividen dapat bertindak sebagai keputusan untuk membagikan laba kepada pemegang saham sebagai dividen atau menahan laba yang terkumpul untuk pembiayaan investasi masa depan (Ofori-Sasu et al., 2019). Namun, saat pandemi COVID-19 keputusan dalam membagikan deviden yang tinggi kepada pemegang saham memberikan pandangan pro dan kontra sebab pada masa COVID-19 umumnya perusahaan berusaha untuk mempertahankan devidennya agar pembiayaan operasional tercukupi pada masa depan perusahaan dan menghindari tekanan dari dampaknya pandemi COVID-19 (May Shella et al., 2020). Oleh karena itu, dividen yang stabil akan memberikan dampak terhadap kepercayaan investor pada keadaan keuangan yang sehat/baik.

Arus kas operasi dapat mencerminkan fleksibilitas keuangan perusahaan karena arus kas operasi sebagai pengukuran terhadap bagaimana kinerja perusahaan bergerak dalam pengelolaan kas masuk dan kas keluar. Dalam penelitian Ratu & Praptoyo (2021) menjelaskan bahwa Arus kas operasi merupakan suatu gambaran kemampuan perusahaan dalam mengelola kas perusahaan. Jika arus kas operasi tinggi menunjukkan perusahaan memiliki kinerja yang baik karena pengelolaan aktivitas operasinya yang baik.

### **Kajian Pustaka dan Pengembangan Hipotesis Profitabilitas**

Profitabilitas adalah hasil tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan mengukur efisiensi perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam mengelola kegiatan operasinya. Jika jumlah laba lebih tinggi dalam laporan keuangan, dapat diartikan bahwa hasil perusahaan dalam keadaan baik. Semakin tinggi tingkat keuntungan maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan pengelolaan aset perusahaan dan mencerminkan nilai perusahaan yang baik (Khofifah et al., 2022). Profitabilitas dapat diukur dengan rasio profitabilitas yakni suatu pengukuran terhadap usaha perusahaan dalam mendapatkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Rasio profitabilitas ini dapat diproyeksikan dengan ROA, ROE, NPM dan GPM (Hanindia & Mayangsari, 2022).

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan Dividen merupakan salah satu bentuk keputusan tentang pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham. Pada kebijakan dividen ini terdapat pilihan yaitu dividen tunai merupakan pembagian laba pada setiap tahunnya dan Capital gain merupakan keuntungan atas kenaikan harga saham pada saat saham dijual atau laba ditahan yang digunakan untuk memperkuat struktur permodalan perusahaan dan untuk membiayai

investasi di masa depan (Mulyani, 2020). Dividen yang tumbuh memberi investor sinyal tentang kinerja perusahaan. Investor membeli saham perusahaan ketika dividen tinggi. Hal ini tentu saja meningkatkan harga saham (Ovami & Nasution, 2020). Kebijakan dividen ini dapat diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) digunakan sebagai alat ukur kebijakan dividen dalam mengambil keputusan pembagian dividen atau tidak. Serta, menetapkan tingkatan besaran dividen tiap periodenya (Lestari, 2021).

### Arus Kas Operasi

Arus Kas Operasional merupakan arus kas yang berkaitan dengan aktivitas operasional perusahaan. Yang mana terdapat pendapatan perusahaan dan kewajiban atau beban yang harus ditanggung seperti beban gaji, beban sewa dan beban lainnya sehingga mempengaruhi kas perusahaan dan laba atau rugi bersih. Arus Kas Operasi (*Operational Cash Flow*) adalah sebuah arus kas yang didapatkan dari aktivitas pendapatan perusahaan dan aktivitas lain dalam kegiatan operasional perusahaan kecuali investasi dan pendanaan (Putri Pratiwi et al., 2021). Dalam pengelolaan Arus kas operasi dapat diasumsikan sebagai kemampuan Perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dan menekan aktivitas pinjaman dana. Serta, arus kas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bagi perusahaan (Nursita, 2021) dan dapat dianggap sebagai sinyal positif bagi investor jika tingkat pengelolaan arus kas operasi dilakukan dengan semaksimal mungkin bertumbuh positif dan mampu memberikan tingkat pengembalian bagi penanam modal (Amin & Juanda, 2021).

### Hipotesis Penelitian

1. Untuk mengetahui perbedaan nilai Profitabilitas, nilai Kebijakan Dividen, nilai Arus Kas Operasi dan Nilai Perusahaan sebelum dan saat pandemi COVID-19 pada Sektor Consumer Non-Cyclicals
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh Profitabilita terhadap Nilai Perusahaan sebelum dan saat pandemi COVID-19 pada Sektor Consumer Non-Cyclicals
3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan sebelum dan saat pandemi COVID-19 pada Sektor Consumer Non-Cyclicals
4. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Nilai Perusahaan sebelum dan saat pandemi COVID-19 pada Sektor Consumer Non-Cyclicals
5. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan sebelum dan saat pandemi COVID-19 pada Sektor Consumer Non-Cyclicals
6. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan sebelum dan saat pandemi COVID-19 pada Sektor Consumer Non-Cyclicals
7. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Nilai Perusahaan sebelum dan saat pandemi COVID-19 pada Sektor Consumer Non-Cyclicals

### Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan penelitian kuantitatif. Untuk data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder yang berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia serta laman web perusahaan. Teknik dalam pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan sampel data yang diambil sejumlah 242 sample, terdiri dari 62 perusahaan dengan periode tahun 2018 hingga 2021 (4 tahun). Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisa apakah ada perbedaan pengaruh variabel bebas antara tahun sebelum dan saat covid terhadap variabel terikat dan menganalisa pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial dan simultan. Teknik analisa data yang digunakan adalah SPSS 25 dengan uji statistik deskriptif,

uji normalitas, uji wilcoxon dan Eviews dengan melakukan uji statistik deskriptif, uji chow, uji hausman, uji lagrange multiplier, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, uji regresi data panel, uji hipotesis (uji t dan uji f) dan uji koefisien determinasi.

**Hasil dan Pembahasan**

*Tabel 1 Perbandingan antara variabel Penelitian pada periode sebelum COVID-19 pada tahun 2018 – 2019 dan periode saat COVID-19 pada tahun 2020-2021*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV SEBELUM	124	-1,10	5,89	1,2621	1,09439
PBV SAAT	124	-,24	8,81	1,3751	1,29620
ROE SEBELUM	124	-3,30	1,40	,0672	,39106
ROE SAAT	124	-1,67	1,45	,0585	,33982
DPR SEBELUM	124	-,44	,98	,1531	,22557
DPR SAAT	124	-,08	,89	,1455	,21174
AKO SEBELUM	124	-6,33	25,91	,5316	3,61659
AKO SAAT	124	-689,15	39,07	-5,4131	62,05404
Valid N (listwise)	124				

Sumber: Hasil output SPSS 27 (data yang diolah, 2025)

*Tabel 2 Hasil Uji Statistik Signifikansi pada Uji Beda Pengaruh*

Test Statistics<sup>a</sup>

	PBV SAAT - PBV SEBELUM	ROE SAAT - ROE SEBELUM	DPR SAAT - DPR SEBELUM	AKO SAAT - AKO SEBELUM
Z	-,359 <sup>b</sup>	-1,602 <sup>c</sup>	-,235 <sup>c</sup>	-,875 <sup>c</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,720	,109	,814	,381

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test
- b. Based on negative ranks.
- c. Based on positive ranks.

Sumber: Hasil output SPSS 27 (data yang diolah, 2025)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui perbandingan antara Nilai Perusahaan (Y), Profitabilitas (X<sub>1</sub>), Kebijakan Deviden (X<sub>2</sub>), dan Arus Kas Operasi (X<sub>3</sub>) pada periode sebelum COVID-19 pada tahun 2018-2019 dan periode saat COVID-19 pada tahun 2020-2021. Pada variabel Nilai Perusahaan (Y), terlihat bahwa nilai rata-ratanya lebih besar pada tahun saat pandemi. Kemudian, nilai asymp. Sig sebesar 0,925 > 0,05, menunjukkan bahwa :

**Ho diterima, H1 ditolak sehingga tidak terdapat perbedaan** yang signifikan antara Profitabilitas (X<sub>1</sub>) terhadap Nilai perusahaan (Y) pada periode sebelum COVID-19 dan pada periode saat COVID-19.

**Ho diterima, H1 ditolak sehingga tidak terdapat perbedaan** yang signifikan antara Kebijakan Deviden (X<sub>2</sub>) terhadap Nilai perusahaan (Y) pada periode sebelum COVID-19 dan pada periode saat COVID-19.

**Ho diterima, H1 ditolak sehingga tidak terdapat perbedaan** yang signifikan antara Arus Kas Operasi (X<sub>3</sub>) terhadap Nilai perusahaan (Y) pada periode sebelum COVID-19 dan pada periode saat COVID-19.

**Uji Chow**

Berdasarkan tabel di bawah ini, hasil uji chow menunjukkan model seluruh memiliki *probability (p-value) Cross-section Chi-square* lebih kecil dari taraf signifikansi 5% (0.05). Berdasarkan data tersebut, dapat diputuskan bahwa  $H_0$  ditolak dan model *fixed effect* lebih baik daripada model *common effect* pada seluruh model. Setelah uji chow selesai dilaksanakan, maka selanjutnya dilakukan pengujian antara metode *fixed effect* dan *random effect* menggunakan uji *Hausman*.

Tabel 3 Hasil Uji Chow

Cross-section Chi-square	Statistic	d.f.	Prob.	Alpha	Keputusan
Model 1	4.227425	(61,59)	0.0000	0.05	<b>Fixed Effect</b>
Model 2	4.794924	(61,59)	0.0000	0.05	<b>Fixed Effect</b>

Model 1 = periode sebelum COVID-19, Model 2 = periode saat COVID-19

Sumber: Hasil output Eviews 12 (2025)

**Uji Hausman**

Hausman *Test* digunakan untuk menentukan model *fixed effect* atau *random effect* yang digunakan. Berdasarkan pengujian *fixed effect* diperoleh data hasil pengujian sebagai berikut:

Tabel 4 Hasil Uji Hausman

Cross-section random	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	Alpha	Keputusan
Model 1	1.850842	3	0.6039	0.05	<b>Random Effect</b>
Model 2	1.275675	3	0.7349	0.05	<b>Random Effect</b>

Model 1 = periode sebelum COVID-19, Model 2 = periode saat COVID-19

Sumber: Hasil output Eviews 12 (2025)

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan pada model 1 diperoleh nilai *probability (p-value) Cross-section random* lebih dari taraf signifikansi sebesar (0.6039 > 0.05). Berdasarkan data tersebut, dapat diputuskan bahwa model 1 *random effect* lebih baik daripada model *fixed effect*. Sedangkan pada model 2 diperoleh nilai *probability (p-value) Cross-section random* lebih dari taraf signifikansi sebesar (0.734 > 0.05). Berdasarkan data tersebut, dapat diputuskan bahwa **model 2 random effect lebih baik daripada model fixed effect**. Setelah uji hausman selesai dilaksanakan, maka selanjutnya dilakukan pengujian antara metode *common effect* dan *random effect* menggunakan uji *lagrange multiplier*.

**Uji Lagrange Multiplier**

Jika nilai *lagrange multiplier* statistik lebih kecil dari nilai kritis tabel distribusi Chi-square, maka  $H_0$  akan diterima, yang berarti model regresi data panel dengan *pooled least square model* lebih baik daripada model regresi data panel dengan *random effect model*. Jika nilai *lagrange multiplier* statistik lebih besar dari nilai kritis tabel distribusi Chi-square, maka  $H_0$  akan ditolak, yang berarti model regresi data panel dengan *random effect model* lebih baik.

Tabel 5 Hasil Uji Lagrange Multiplier

Breusch-Pagan Both	Chi-Sq. Statistic	Prob.	Alpha	Keputusan
Model 1	23.24949	0.0000	0.05	<b>Random Effect</b>
Model 2	26.47638	0.0000	0.05	<b>Random Effect</b>

Model 1 = periode sebelum COVID-19, Model 2 = periode saat COVID-19

Sumber: Hasil output Eviews 12 (2025)

Berdasarkan tabel di atas hasil uji *Lagrange Multiplier*, diperoleh nilai probabilitas *Breusch-Pagan* (BP) dari *taraf* signifikansi 5% menunjukkan bahwa seluruh model *Breusch-Pagan Both* memiliki nilai probabilitas (*p-value*) kurang dari taraf signifikansi 5% (0.05), maka sesuai dengan ketentuan pengambilan keputusan bahwa **H<sub>0</sub> ditolak atau metode random effect lebih baik dari pada metode common effect pada seluruh model**. Secara keseluruhan maka hasil uji pemilihan model regresi panel berdasarkan ketiga pengujian tersebut :

Tabel 6 Hasil Pemilihan Model Estimasi

Model	Uji	Hasil Pengujian	Kesimpulan	Model Terpilih
Model 1	Uji Chow	0,0000	FEM	<i>Fixed Effect Model</i> (FEM)
	Uji Hausman	0.6039	REM	
	Uji LM	0,0000	REM	
Model 2	Uji Chow	0,0000	FEM	<i>Random Effect Model</i> (REM)
	Uji Hausman	0.7349	REM	
	Uji LM	0,0000	REM	
Model 1 = periode sebelum COVID-19, Model 2 = periode saat COVID-19				

Sumber: Hasil output Eviews 12 (2025)

### Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini merupakan jenis penelitian data panel yang mana uji asumsi klasik ini tidak dilakukan uji normalitas. Menurut Ghozali (2018) Data panel merupakan sebuah data yang diolah dengan keunggulan yaitu tidak memerlukan uji normalitas. Menurut (Gujarat & Porter,2009) dalam penelitian Aprilia et.al (2020) membahas teori *Central Limit Theorem*, yakni jumlah observasi yang lebih dari 100 tidak memerlukan uji normalitas. Hal itu dikarenakan distribusi *sampling error term* mendekati normal.

### Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah adanya hubungan linear yang sempurna di antara variabel yang menjelaskan model regresi. Untuk mengukur terjadinya multikolinieritas pada model regresi dilihat dari nilai *Variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai *Variance inflation factor* (VIF) masing-masing variabel independen kurang dari 10, maka dalam model regresi tidak terjadi multikolinieritas. Berikut disajikan hasil uji multikolinieritas menggunakan program Eviews 12.

Tabel 7 Pengujian Statistik Multikolinieritas

Variabel Independen	VIF	
	Model 1	Model 2
X1	1.020188	1.080286
X2	1.024815	1.083975
X3	1.005396	1.004385
Model 1 = periode sebelum COVID-19, Model 2 = periode saat COVID-19		

Sumber: Hasil output Eviews 12 (2025)

Hasil pada tabel di atas menunjukkan bahwa tidak terdapat **nilai *Variance inflation factor* (VIF) lebih kecil dari 10** pada masing-masing variabel bebas pada masing-masing model, berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa **tidak terdapat multikolinieritas** antar variabel bebas pada masing-masing model regresi. Sehingga model regresi data tersebut layak dipakai untuk analisa berikutnya.

### Uji Heteroskedastisitas

Ada beberapa asumsi dalam suatu model regresi. Asumsi tersebut yaitu residual memiliki nilai rata-rata nol, residual memiliki varians yang konstan dan residual suatu observasi tidak saling

berhubungan dengan residual observasi lainnya, sehingga dihasilkan estimator yang BLUE. Jika asumsi ini tidak terpenuhi, maka akan menimbulkan permasalahan pada prediksi model yang dibangun. Hasil pengujian heterokedastisitas dengan menggunakan **uji Breusch Pagan Godfrey** sebagai berikut.

*Tabel 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas*

Variabel Independen	Breusch Pagan Godfrey	
	Model 1	Model 2
Prob. F	0,1612	0,0541
Prob. ChiSquare	0,1586	0,0547
*Model 1 = periode sebelum COVID-19, Model 2 = periode saat COVID-19		

Sumber: Hasil Output Eviews, (2025)

Dari tabel di atas hasil pengujian heterokedastisitas, diperoleh nilai sig pada masing-masing variabel independen terhadap absolut residual pada masing-masing model lebih besar daripada taraf signifikan 5% (0.05) yang mengindikasikan bahwa **tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada masing-masing model**. Sehingga berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pelanggaran asumsi heteroskedastisitas dalam model regresi berganda.

### Uji Autokorelasi

Secara harfiah autokorelasi berarti adanya korelasi antara anggota observasi satu dengan observasi lain yang berlainan waktu. Dalam kaitannya dengan asumsi metode kuadrat terkecil (OLS), autokorelasi merupakan korelasi antara satu residual dengan residual yang lain. Sedangkan satu asumsi penting metode OLS berkaitan dengan residual adalah tidak adanya hubungan antara residual satu dengan residual yang lain. Uji autokorelasi dilakukan melalui pengujian durbin watson. Dasar pengambilan keputusan bisa dilakukan berdasarkan nilai durbin watson yaitu :

- Jika  $D-W < -2$ , maka terdapat autokorelasi positif
- Jika  $D-W$  diantara  $-2$  sampai  $2$ , maka tidak ada autokorelasi
- Jika  $D-W > 2$ , maka terdapat autokorelasi negatif

Atau dengan ketentuan apabila Nilai  $DW > dU$  (batas atas) atau  $dU < DW < 4-dU$  Maka, tidak ada autokorelasi positif.

Dengan menggunakan bantuan aplikasi program Eviews, diperoleh hasil perhitungan autokorelasi menggunakan nilai durbin watson, yaitu sebagai berikut:

*Tabel 9 Pengujian Statistik Durbin Watson*

Model	Durbin Watson	Keputusan
Model 1	1.975494	Tidak Terdapat Autokorelasi
Model 2	1.973699	Tidak Terdapat Autokorelasi
Model 1 = periode sebelum COVID-19, Model 2 = periode saat COVID-19		

Sumber: Hasil output Eviews 12 (data yang diolah, 2024)

Berdasarkan *output* Eviews yang disajikan pada tabel di atas diperoleh hasil uji autokorelasi dengan menggunakan metode durbin watson pada masing-masing model. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai durbin watson pada masing-masing model berada diantara  $-2$  sampai  $2$ , maka dapat disimpulkan bahwa  **$H_0$  diterima yang artinya bahwa tidak terdapat autokorelasi pada masing-masing model**.

### Regresi Linier Data Panel

*Tabel 10 Hasil Perhitungan Regresi Model 1 (Sebelum Pandemi COVID-19)*

Dependent Variable: Y\_PBV  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 01/28/25 Time: 15:23  
 Sample: 2018 2019  
 Periods included: 2  
 Cross-sections included: 62  
 Total panel (balanced) observations: 124  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.218425	0.144205	8.449264	0.0000
X1_ROE	0.053796	0.252346	0.213185	0.8315
X2_DPR	0.138286	0.444547	0.311072	0.7563
X3_AKO	0.035535	0.020838	1.705301	0.0907

Sumber: Hasil output Eviews 12 (data yang diolah, 2024)

$$Y = 1.218 + 0.053 X_1 + 0.138 X_2 + 0.035X_3$$

Persamaan di atas dapat diartikan sebagai berikut:

- $\beta_0 = 1.218$  : artinya jika Profitabilitas ( $X_1$ ), Kebijakan Deviden ( $X_2$ ), dan Arus Kas Operasi ( $X_3$ ) pada periode sebelum COVID-19 bernilai nol (0), maka Nilai Perusahaan (Y) akan bernilai 1.218 satuan.
- $\beta_1 = 0.053$  : artinya jika Profitabilitas ( $X_1$ ) pada periode sebelum COVID-19 meningkat sebesar satu satuan sedangkan variabel lain masih dalam keadaan konstan, maka Nilai Perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0.053 satuan.
- $\beta_2 = 0.138$  : artinya jika Kebijakan Deviden ( $X_2$ ) pada periode sebelum COVID-19 meningkat sebesar satu satuan sedangkan variabel lain masih dalam keadaan konstan, maka Nilai Perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0.138 satuan.
- $\beta_3 = 0.035$  : artinya jika Arus Kas Operasi ( $X_3$ ) pada periode sebelum COVID-19 meningkat sebesar satu satuan sedangkan variabel lain masih dalam keadaan konstan, maka Nilai Perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0.035 satuan.

**Tabel 11 Hasil Perhitungan Regresi Model 2 (Saat Pandemi COVID-19)**

Dependent Variable: Y\_PBV  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 01/28/25 Time: 17:17  
 Sample: 2020 2021  
 Periods included: 2  
 Cross-sections included: 62  
 Total panel (balanced) observations: 124  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.492495	0.163577	9.124085	0.0000
X1_ROE	-1.159767	0.345878	-3.353109	0.0011
X2_DPR	-0.289539	0.513975	-0.563332	0.5743
X3_AKO	0.001365	0.001363	1.001341	0.3187

Sumber: Hasil output Eviews 12 (data yang diolah, 2025)

Dengan demikian diperoleh persamaan regresi linier data panel pada periosde saat COVID-19 sebagai berikut:

$$Y = 1.492 - 1.159 X_1 - 0.289 X_2 + 0.001 X_3$$

Persamaan di atas dapat diartikan sebagai berikut:

$\beta_0 = 1.492$  : artinya jika Profitabilitas ( $X_1$ ), Kebijakan Deviden ( $X_2$ ), dan Arus Kas Operasi ( $X_3$ ) pada periode saat COVID-19 bernilai nol (0), maka Nilai Perusahaan ( $Y$ ) akan menaik bernilai 1.492 satuan.

$\beta_1 = -1.159$  : artinya jika Profitabilitas ( $X_1$ ) pada periode saat COVID-19 meningkat sebesar satu satuan sedangkan variabel lain masih dalam keadaan konstan, maka Nilai Perusahaan ( $Y$ ) akan menurun sebesar 1.159 satuan.

$\beta_2 = -0.289$  : artinya jika Kebijakan Deviden ( $X_2$ ) pada periode saat COVID 19 meningkat sebesar satu satuan sedangkan variabel lain masih dalam keadaan konstan, maka Nilai Perusahaan ( $Y$ ) akan menurun sebesar 0.289 satuan.

$\beta_3 = 0.001$  : artinya jika Arus Kas Operasi ( $X_3$ ) pada periode saat COVID 19 meningkat sebesar satu satuan sedangkan variabel lain masih dalam keadaan konstan, maka Nilai Perusahaan ( $Y$ ) akan meningkat sebesar 0.001satuan.

### UJI T (Parsial)

Tabel 12 Tabel Pengujian Hipotesis Parsial (Profitabilitas)

Independen	Model 1		Model 2	
	t-Statistic	Prob.	t-Statistic	Prob.
Profitabilitas ( $X_1$ )	0,2131	0.831	-3,3531	0,001
Model 1 = periode sebelum COVID-19, Model 2 = periode saat COVID-19				

Sumber: Hasil output Eviews 12, 2024

Berdasarkan kriteria uji yang telah ditentukan, terlihat bahwa nilai *Prob.* variabel Profitabilitas ( $X_1$ ) pada periode sebelum COVID-19 lebih dari taraf signifikansi 5% ( $0.831 > 0.05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa  $H_1$  ditolak dan  $H_0$  diterima, artinya **Profitabilitas ( $X_1$ ) pada periode sebelum COVID-19 tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ )**. Sedangkan nilai *Prob.* variabel Profitabilitas ( $X_1$ ) pada periode saat COVID-19 lebih dari taraf signifikansi 5% ( $0,001 < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak, artinya **Profitabilitas ( $X_1$ ) pada periode saat COVID-19 berpengaruh negatif signifikan secara parsial terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ )**.

Tabel 13 Pengujian Hipotesis Parsial (Kebijakan Deviden)

Independen	Model 1		Model 2	
	t-Statistic	Prob.	t-Statistic	Prob.
Kebijakan Deviden ( $X_2$ )	0,3110	0,7563	-0,5633	0,5743
Model 1 = periode sebelum COVID-19, Model 2 = periode saat COVID-19				

Sumber: Hasil output Eviews 12, 2024

Berdasarkan kriteria uji yang telah dipaparkan sebelumnya, terlihat bahwa nilai *Prob.* variabel Kebijakan Deviden ( $X_2$ ) pada periode sebelum dan saat COVID-19 lebih dari taraf signifikansi 5% . Hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, artinya **Kebijakan Deviden ( $X_2$ ) pada periode sebelum dan saat COVID-19 tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ )**.

Tabel 14 Pengujian Hipotesis Parsial (Arus Kas Operasi)

Independen	Model 1		Model 2	
	t-Statistic	Prob.	t-Statistic	Prob.
Arus Kas Operasi ( $X_3$ )	1,7053	0,0907	1,0013	0.3187

Model 1 = periode sebelum COVID-19, Model 2 = periode saat COVID-19

Sumber: Hasil output Eviews 12, 2024

Berdasarkan kriteria uji yang telah dipaparkan sebelumnya, terlihat bahwa nilai *Prob.* variabel Arus Kas Operasi ( $X_3$ ) pada periode sebelum COVID-19 lebih dari taraf signifikansi 5% ( $0.0907 > 0.05$ ) dan pada periode saat COVID-19 juga lebih dari taraf signifikansi 5% ( $0.3187 > 0.05$ ). **Hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, artinya Arus Kas Operasi ( $X_3$ ) pada periode sebelum dan saat COVID-19 tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ ).**

**UJI F (Simultan)**

*Tabel 15 Pengujian Hipotesis Simultan*

Model	F-statistic	Prob(F-statistic)	Keputusan
Model 1	1.0105	0.3906	H0 diterima, H1 ditolak
Model 2	4.7142	0.0038	H0 ditolak, H1 diterima
Model 1 = periode sebelum COVID-19, Model 2 = periode saat COVID-19			

Sumber: Hasil output Eviews 12, 2024

Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa nilai Prob(F-statistic) lebih besar dari taraf signifikansi ( $\alpha$ ) 5% ( $0.3906 > 0.05$ ), maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari Profitabilitas ( $X_1$ ), Kebijakan Deviden ( $X_2$ ), dan Arus Kas Operasi ( $X_3$ ) pada periode sebelum COVID-19 secara simultan terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ ). Sedangkan pada periode saat COVID-19 diperoleh nilai Prob(F-statistic) sebesar 0.0038 yang lebih kecil dari taraf signifikansi ( $\alpha$ ) 5% ( $0.0038 < 0.05$ ), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari Profitabilitas ( $X_1$ ), Kebijakan Deviden ( $X_2$ ), dan Arus Kas Operasi ( $X_3$ ) pada periode saat COVID-19 secara simultan terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ ).

**Analisis Koefisien Determinasi**

Berikut adalah hasil perhitungan analisis koefisien deteminasi dari keseluruhan data:

*Tabel 16 Analisis Koefisien Determinan Model 1*

Model	Adjusted R-squared
Model 1	0,0002
Model 2	0,0830
Model 1 = periode sebelum COVID-19, Model 2 = periode saat COVID-19	

Sumber: Hasil output Eviews 12 (data yang diolah, 2024)

Dari analisis pada tabel di atas dapat dilihat bahwa Profitabilitas ( $X_1$ ), Kebijakan Deviden ( $X_2$ ), dan Arus Kas Operasi ( $X_3$ ) pada periode sebelum COVID-19 memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ ) sebesar 0,0002 atau 0,2%, sedangkan sisanya sebesar 99,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diamati dalam penelitian ini. Sedangkan Profitabilitas ( $X_1$ ), Kebijakan Deviden ( $X_2$ ), dan Arus Kas Operasi ( $X_3$ ) pada periode saat COVID-19 memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ ) sebesar 0,0830 atau 8,3%, sedangkan sisanya sebesar 91,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diamati dalam penelitian ini.

**Pembahasan**

**Perbedaan Nilai Profitabilitas, Nilai Kebijakan Deviden dan Nilai Arus Kas Operasi dan Nilai perusahaan secara simultan**

Hasil penelitian profitabilitas berpengaruh secara simultan pada masa pandemi ini sejalan dengan penelitian dari (Alam, 2021) bahwa ketika kondisi rasio profitabilitas yang menurun

pada tahun 2020 - 2021 menandakan perusahaan tidak dapat mencapai laba yang tinggi sehingga terjadi penurunan harga saham dan permintaan akan saham tersebut. Hal tersebut juga didukung dengan penelitian (Haryadi & Winarto, 2024) bahwa jika ada kenaikan tingkat profitabilitas (ROE) dalam laba bersih dengan cara menaikkan modalnya melalui hutang maka akan memberikan risiko perusahaan meningkat. Oleh karena itu peningkatan roe dengan melalui pinjaman yang besar memiliki risiko yakni kurangnya ketertarikan investor terhadap saham tersebut. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dituntut mampu mengelola dan melakukan pengembalian modal tersebut dengan keuntungan yang maksimal. Sejalan dengan penelitian (Andhea Priani et al., 2023) yaitu terjadi keberagaman pembagian deviden pada tiap perusahaan tetapi jika deviden tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor atau calon investor. Sesuai dengan teori *bird in hand* yaitu investor lebih menyukai kepastian return saham berupa deviden. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio arus kas operasi ini berpengaruh secara simultan pada saat pandemi. Hal ini dikarenakan rasio profitabilitas dan rasio kebijakan deviden memiliki informasi yang cukup baik dari segi laba dan pembagian deviden kepada investor. Sejalan dengan penelitian dari (Shaharuddin et al., 2021) bahwa arus kas operasi dapat dijadikan sebagai catatan yang mengontrol perusahaan dalam mengelola keuangannya agar bisa diinvestasikan kembali. Hal ini dapat dijadikan sebagai sinyal bagi para investor yang mana ingin melihat alur pemasukan dan pengeluaran dari arus kas operasi perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada sebelum dan saat pandemi COVID-19**

Pada saat pandemi selaras dengan penelitian dari Harahap et al., (2020) pada hasil penelitian ini membahas bahwa ROE bernilai negatif dan signifikan pada nilai perusahaan. Nilai ROE bernilai negatif dapat dikatakan perusahaan dianggap menggunakan hutang yang banyak sehingga juga berdampak buruk bagi investor. Nilai negatif juga dapat dipengaruhi oleh faktor variabel lain yang terkait. Pengelolaan manajemen keuangan yang kurang baik menimbulkan negatif efek seperti kehilangan uang. Meskipun terlihat ada peningkatan modal pada saat pandemi Covid-19 ini tidak mampu memberikan pengaruh karena perusahaan belum dapat mengelola modal tersebut sebagai pengembalian modal berupa peningkatan laba yang optimal (Siwu & Tirayoh, 2022). Meskipun nilai ROE tinggi pada saat pandemi tetapi memiliki sinyal yang negatif bagi investor sehingga tidak menjamin *cash flow* di masa depan. Oleh karena itu hal ini berkaitan dengan teori sinyal sebagai informasi investor dan pada masa pandemi perusahaan lebih banyak *saving* keuangan mereka. Hal ini dukung oleh penelitian (Budiantara et al., 2024) dan (Rifayani & Yunita, 2023).

### **Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan pada sebelum dan saat pandemi COVID-19**

Hasil tersebut selaras dengan penelitian dari (Bon & Hartoko, 2022) bahwa pembagian deviden dalam suatu investasi bukan merupakan tujuan utama seorang investor dalam memilih sahamnya sehingga tidak terdapat pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada sebelum dan saat pandemi COVID-19 secara parsial. Hal itu dikarenakan sesuatu yang yang tinggi tidak selalu mencerminkan nilai perusahaan yang baik dan tentunya disesuaikan kembali dengan kondisi perusahaan. Penelitian (Zahirah & Putri, 2023) membahas bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh pada nilai perusahaan dikarenakan deviden yang besar tidak selalu menjadi hal yang menarik terhadap pemegang saham dan pemegang saham menganggap bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba mempengaruhi nilai perusahaan.

Sejalan dengan teori *Clientele Effect* yaitu ada prioritas yang berbeda tiap perusahaannya demi mencapai tujuan perusahaan. Hal tersebut tentunya kembali pada kebijakan deviden setiap perusahaannya karena pada teori ini juga beranggapan bahwa kebijakan deviden tertentu dapat

menguntungkan bagi sekelompok pemegang saham sesuai dengan preferensinya. Hasil *Dividen Payout Ratio* yang negatif dan tidak berpengaruh tersebut selaras dengan penelitian dari (Juliani Putri, 2023). Pada penelitian tersebut menunjukkan nilai negatif yang mengindikasikan bahwa hubungan antara Kebijakan Dividen (DPR) dan Nilai Perusahaan tidak sejalan. Dimana, jika Kebijakan Dividen bertambah, Nilai Perusahaan justru akan berkurang dan menghambat pertumbuhan laba dan harga saham serta menghambat perkembangan perusahaan (Ilhamsyah & Soekotjo, 2017).

### **Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Nilai Perusahaan pada sebelum dan saat pandemi COVID-19**

Hasil ini sejalan dengan penelitian (Sugiyarti, Listya; Pujiyanto ; Sutandijo ; Asmilialia & Hanah, 2023) yang mana arus kas operasi tidak berpengaruh pada nilai perusahaan disebabkan hanya menggambarkan keluar masuknya kegiatan operasional perusahaan pada periode tertentu. Tingkat arus kas operasi pun belum tentu mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi dikarenakan arus kas operasi yang tidak baik dapat menurunkan pendapatan perusahaan (Luayyi et al., 2022). Namun, keadaan arus kas operasi dapat memberikan gambaran sebuah perusahaan dalam kondisi baik atau tidak dalam pendapatannya untuk menjamin kesejahteraan investor dan perusahaannya. Hasil penelitian ini didukung juga dengan (Christanty & Asyik, 2019) dan (Fajri & Juanda, 2021).

### **Perbedaan Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada sebelum dan saat pandemi COVID-19**

Hasil pengujian nilai profitabilitas pada sebelum dan saat pandemi secara parsial ini menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh antara Profitabilitas ( $X_1$ ) terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ ) pada periode sebelum COVID-19 dan periode saat COVID-19. Nilai ROE rata-rata mengalami penurunan pada saat COVID-19 dan secara deskriptif terdapat perbedaan tingkat ROE antara sebelum dan saat pandemi COVID-19 tetapi tidak menampilkan signifikansinya. Sehingga tidak ada perbedaan pengaruh profitabilitas pada sebelum dan saat pandemi ini didukung penelitian dari (Celine Esthelica et al., 2023) dan (Gusti et al., 2023)

### **Perbedaan Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Deviden Perusahaan pada sebelum dan saat pandemi COVID-19**

Hasil pengujian nilai kebijakan deviden pada sebelum dan saat pandemi secara parsial ini menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh antara Kebijakan Deviden ( $X_2$ ) terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ ) pada periode sebelum COVID-19 dan periode saat COVID-19. Sejalan dengan penelitian (Pristina & Khairunnisa, 2019), Secara parsial kebijakan deviden ini tidak berpengaruh terhadap masa sebelum dan saat pandemi COVID dikarenakan sesuai dengan teori Modigliani dan Miller yang mengungkapkan bahwa “pembayaran dividen yang tinggi tidak akan mempengaruhi kekayaan pemegang saham”. Meskipun terjadi penurunan pada pengujian nilai rata-rata disaat pandemi Covid-19 yaitu lebih rendah dibandingkan dengan sebelum Covid-19 tidak menyebabkan pengaruh signifikan pada kebijakan deviden perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan masih tetap menjaga pembagian deviden kepada pemegang saham yang bertujuan untuk mempertahankan investor. Khususnya pada *sektor consumer non cyclicals* yang memiliki sifat defensif pada kondisi perekonomian dan tingkat permintaan yang tinggi pada produk barang dan jasa pada sektor ini mendorong keputusan dalam membagikan deviden pada masa pandemi. Hasil penelitian ini didukung oleh (Hinelos & Pongoliu, 2025)

### **Perbedaan Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Nilai Perusahaan pada sebelum dan saat pandemi COVID-19**

Pengujian data secara parsial pada Arus Kas Operasi periode sebelum dan saat pandemi ini memberikan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh antara Arus Kas Operasi ( $X_3$ ) terhadap Nilai Perusahaan ( $Y$ ) pada periode sebelum COVID-19 dan periode saat COVID-19. Tingkat rasio arus kas operasi antara sebelum dan saat pandemi terlihat kurang baik hasilnya. Berkaitan dengan penelitian (Devi, 2019) menyatakan hasil laporan arus kas operasional yang tidak begitu baik menjadikan investor tidak tertarik menjadikan arus kas operasional sebagai bahan pilihannya dalam berinvestasi.

Maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas terdapat pengaruh secara simultan terhadap variabel terikat pada periode saat pandemi. Hal ini dapat dijelaskan bahwa variabel bebas saling berkaitan dengan variabel terikat yang mana nilai perusahaan dapat meningkat, kemampuan perusahaan membagikan deviden secara konsisten meskipun variabel mengalami penurunan pada saat pandemi bertujuan mempertahankan kepercayaan investor dan merupakan salahsatu faktor dari sektor *consumer non cyclicals* yang memiliki sifat *defensif*. Variabel profitabilitas yang memiliki nilai negatif dan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial. Hal tersebut dikatakan perusahaan dianggap menggunakan hutang yang banyak sehingga juga berdampak buruk bagi investor karena dapat menjadi sinyal yang negatif. Nilai negatif juga dapat dipengaruhi oleh faktor variabel lain yang terkait.

## Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengolahan data dan hasil data yang diteliti dan diberikan pembahasan terkait hasil uji datanya. Maka, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Nilai Profitabilitas, nilai Kebijakan Deviden, nilai Arus Kas Operasi dan Nilai Perusahaan memiliki pengaruh secara simultan pada saat pandemi, yang memiliki nilai prob. 0,0038 COVID-19 pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals*.
2. Profitabilitas terdapat pengaruh negatif dan signifikan secara parsial dengan angka t-statistic -3,35 dan nilai sig. 0,0001 pada Profitabilitas Nilai Perusahaan saat pandemi COVID-19 pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals*.
3. Kebijakan Deviden tidak berpengaruh secara parsial terhadap Nilai Perusahaan sebelum dan saat pandemi COVID-19 pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals*. Serta, memiliki nilai sig.  $> 0,05$ .
4. Arus Kas Operasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap Nilai Perusahaan sebelum dan saat pandemi COVID-19 pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals*. Serta, memiliki nilai sig.  $> 0,05$ .
5. Tidak terdapat perbedaan pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan sebelum dan saat pandemi COVID-19 pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals*. Serta, memiliki nilai sig.  $> 0,05$ .
6. Tidak terdapat perbedaan pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan sebelum dan saat pandemi COVID-19 pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals*. Serta, memiliki nilai sig.  $> 0,05$ .
7. Tidak terdapat perbedaan pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Nilai Perusahaan sebelum dan saat pandemi COVID-19 pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals*. Serta, memiliki nilai sig.  $> 0,05$ .

## Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, terdapat beberapa kendala yang bisa dijadikan sebagai saran bagi peneliti lainnya agar menjadi masukan yang bermanfaat, diantaranya:

1. Pada penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu *Return on Equity*, *Dividen Payout Ratio* dan Arus Kas Operasi. Penelitian ini hanya menghasilkan satu variabel dan dua hipotesis yang berpengaruh signifikan. Sehingga diperlukan variabel lainnya yang mendukung nilai signifikansi pada hasil penelitian.
2. Periode waktu penelitian tahun 2018 – 2021 sehingga data yang diperoleh kurang mendapatkan hasil yang baik. Oleh karena itu bisa menambahkan periode tahun yang lebih lama atau bervariasi agar hasil penelitian lebih valid dan bervariasi.
3. Data sampel yang digunakan yakni pada Sektor *Consumer non-cyclicals* saja. Sehingga dianggap masih kurang mendukung hasil penelitian yang didapat. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya bisa menambahkan sampel yang beragam untuk menguji perbedaan pengaruh sesuai dengan fenomena yang dibahas dan tujuan penelitian yang diusung.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abundanti, N. L. S. D. (2019). *PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN*. 8(10), 6099–6118.
- Alam, R. F. (2021). Pengaruh Return On Equity (ROE) Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Undiksha*, 10(1), 200-209., 10(1), 714–726.
- Amin, H., & Juanda. (2021). Pengaruh Modal Kerja Bersih, Arus Kas Operasi Dan Beban Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 4(1), 92–107. <http://jim.unsyiah.ac.id/ekm>
- Andhea Priani, D., Hamdani Husnan, L., & Aisyah Hidayati, S. (2023). The Effect Of Profitability, Dividend Policy And Debt Policy On Firm Value. *Proceeding International Conference on Economics, Business and Information Technology (Icebit)*, 4, 443–451. <https://doi.org/10.31967/prmandala.v4i0.779>
- Ardiansyah, G. G. K. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 367. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7165>
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7–13. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>
- Budiantara, J. P., Supiyadi, D., Sumawidjaja, R. N., & Sudaryo, Y. (2024). The effect of return on assets, return on equity, and firm size on company value in infrastructure companies listed on the BEI in 2018-2022. *Journal of Management Science (JMAS)*, 7(1), 496–503. [www.exsys.iocspublisher.org/index.php/JMAS](http://www.exsys.iocspublisher.org/index.php/JMAS)
- Celine Esthelica, Frizar Abdul Azis Budiman, Jasmine Aliyah, & Siti Amelia. (2023). Analisis Perbedaan Tingkat Profitabilitas Sebelum Dan Selama Pandemi Studi Pada Sektor Tekstil Di Bursa Efek Indonesia. *GEMILANG: Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 3(3), 207–219. <https://doi.org/10.56910/gemilang.v3i3.631>
- Christanty, R. A. A., & Asyik, N. F. (2019). Institutional Ownership Sebagai Pemoderasi Pengaruh Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(8).
- Devi, S. C. (2019). *PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN ARUS KAS TERHADAP*. 2018.
- Fajri, & Juanda. (2021). Pengaruh Arus Kas Operasi, Investasi, Dan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Keuangan Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen TERAKREDITASI SINTA*, 4(3), 486–489. <http://jim.unsyiah.ac.id/ekm>

- Gusti, I., Meriantini, A., Putra Yasa, N., Putu, G., Sucipto, A., Ekonomi, P. P., & Ekonomi, F. (2023). Analisis Tingkat Profitabilitas sebelum dan selama Pandemi Covid-19 (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) Analysis of Profitability Levels before and during the Covid-19 Pandemic (Case Study of Banking Companies Li. *Prospek*, 2(2), 57–71.
- Hanindia, C., & Mayangsari, S. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Dan Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 481–492. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14310>
- Harahap, I. M., Septiani, I., & Endri, E. (2020). Effect of financial performance on firms' value of cable companies in Indonesia. *Accounting*, 6(6), 1103–1110. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.7.008>
- Haryadi, R., & Winarto, J. (2024). Faktor-faktor yang memengaruhi harga saham sektor consumer non-cyclicals. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 23(2), 153–162. <https://doi.org/10.28932/jmm.v23i2.7902>
- Hinelo, R., & Pongoliu, Y. I. A. (2025). PANDEMI COVID-19 PADA PERUSAHAAN YANG LISTING DI LQ45. 7(3), 1194–1202.
- Ihsannuddin, F., Kristianingsih, K., & Hazma, H. (2022). Analisis Determinan Kebijakan Dividen Perusahaan Consumer Non-Cyclicals yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 2(3), 611–621. <https://doi.org/10.35313/jaief.v2i3.3736>
- Ilal Hilaliyah, Ety Gurendrawati, & Dwi Handarini. (2021). Analisis Komparatif Kinerja Keuangan Sebelum dan Saat Covid-19 pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 2(3), 641–660. <https://doi.org/10.21009/japa.0203.09>
- Juliani Putri, R. (2023). The Effect of Dividend Policy and Profitability on Firm Value. *Accounting and Finance Studies*, 3(2), 142–156. <https://doi.org/10.47153/afs32.6622023>
- Khayati, A., Sari, R. D. P., & Giovanni, A. (2022). Nilai Tambah Modal Manusia dan Keberlangsungan Bisnis Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals. *Borobudur Management Review*, 2(2), 169–189. <https://doi.org/10.31603/bmar.v2i2.7377>
- Khofifah, D. N., Meiriasari, V., & Pebriani, R. A. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2019). *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Ekonomi*, 3(1), 17–25. <https://doi.org/10.47747/jbme.v3i1.620>
- Lestari, A. D. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Kajian Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2015-2019). *Jurnal Akuntansi Manajemen*, 10(2011), 1–15.
- Luayyi, S., Eliza Nurvianasari, E., & Kusumaningarti, M. (2022). Pengaruh Arus Kas Dan Rasio Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKu)*, 1(3), 213–229. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v1i3.5424>
- May Shella, H., Suhariyanti, T., Fitriyani, D., & Administrasi Bisnis, I. (2020). Kebijakan Dividen Selama Pandemi Covid-19 Dividend Policy During Pandemic Covid-19. *Jurnal Kompetitif Bisnis Edisi COVID-19*, 1(1), 79–87.
- Mulyadi, T. K., & Affan, N. (2022). Pengaruh Biaya Penelitian dan Pengembangan, Biaya Iklan dan Promosi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 19(3), 651–660. <https://doi.org/10.29264/jakt.v19i3.11775>
- Nursita, M. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Going Concern* :

- Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 1. <https://doi.org/10.32400/gc.16.1.32435.2021>
- Ofori-Sasu, D., Abor, J. Y., & Quaye, S. (2019). Do Shareholders Fight for Firm Value or Market Value in Emerging Markets? The Mediating Effect of Board Structure Dynamics on Dividend Policy Decision. *African Development Review*, 31(4), 409–422. <https://doi.org/10.1111/1467-8268.12401>
- Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 331. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.247>
- Pristina, F. A., & Khairunnisa. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL ASET (AKUNTANSI RISET)*, 11 (1), 2019, 123-136 Analisis, 11(1), 123–136.
- Putri Pratiwi, I Gusti Ketut Agung Ulupui, & Indah Muliasari. (2021). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 2(2), 452–469. <https://doi.org/10.21009/japa.0202.15>
- Ratu, E. C., & Praptoyo, S. (2021). *PENGARUH PROFITABILITAS, ARUS KAS OPERASIONAL, DAN DIVIDEN TUNAI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN Sugeng Praptoyo Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*. 1–21.
- Respati, L. L., & Fitanto, B. (2022). Penulis Korespondensi Pengaruh Pembatasan Sosial Berskala Besar Terhadap Respon Pasar Modal Dilihat Dari Harga Saham Sektor Properti Dan Real Estate Dalam Bei Tahun 2020-2021. *1Contemporary Studies in Economic, Finance, and Banking*, 1(1), 1–12. <http://dx.doi.org/10.21776/csefb.2022.01.1.01>.
- Rifayani, D., & Yunita, I. (2023). EFFECT OF CURRENT RATIO, RETURN ON EQUITY, NET PROFIT MARGIN, TOTAL ASSETS TURNOVER, AND DEBT TO ASSETS RATIO ON FIRM VALUE under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License (CC BY-NC 4.0). *Jurnal Ekonomi*, 12(04), 2023. <http://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi>
- Shaharuddin, S. N. H., Mahmud, R., Mohd Azhari, N. K., & Perwitasari, W. (2021). Company Performance during Covid-19: Impact of Leverage, Liquidity and Cash Flows. *Environment-Behaviour Proceedings Journal*, 6(17), 11–16. <https://doi.org/10.21834/ebpj.v6i17.2878>
- Siwu, M. H., & Tirayoh, V. Z. (2022). Analisis Perbandingan Profitabilitas Sebelum Pandemi dan Pada Masa Pandemi Covid-19 Pada Sektor Consumer Cyclical yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2018-2021). *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 17(3), 142–149.
- Sugiyarti, Listya; Pujiyanto ; Sutandijo ; Asmilia, N., & Hanah, S. (2023). Nilai Perusahaan: Arus Kas Operasional, Corporate Social Responsibility and Green Accounting. *Jurnal Ilmiah M-Progress*, 13(2), 150–164. <https://doi.org/10.35968/m-pu.v13i2.1068>
- Zahirah, A., & Putri, L. (2023). The Effect Of Investment Decisions, Dividend Policy And Profitability During Covid-19 Time On Company Value In The Pharmaceutical Sector Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Pada Masa Covid-19 Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Farmasi. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(5), 4190–4197. <http://journal.yrpiipku.com/index.php/msej>