

PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN NILAI PERUSAHAAN: DAMPAK PANDEMI COVID-19

ARIF WAHYU NUR KHOLID*
HADIYAN PRAYOGA

¹Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Jl. Brawijaya, Geblagan, Yogyakarta, Indonesia

²Universitas Gajah Mada, Bulaksumur, Caturtunggal, Yogyakarta, Indonesia

*arifwahyu277@gmail.com

Received: September 6, 2022; Revised: June 8, 2023; Accepted: November 24, 2023

Abstract: *This study aims to examine profitability, institutional ownership, and the Covid-19 pandemic on firm value. The population of this study is companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2018 – 2020. The sample selection in this study used purposive sampling to obtain a sample according to predetermined criteria. This research is included in quantitative research – secondary data. In processing the data, this study uses balanced panel regression. The estimation method used in this study is the Fixed Effect Model (FEM). The results of this study indicated that institutional ownership and the Covid-19 Pandemic had negative effect on firm value. Nevertheless, Profitability has a significant positive effect on firm value when the influence of the Covid-19 pandemic is not considered. When the Covid-19 Pandemic is included, profitability did not affect company value. This research implies that individual investors and the stock market are more wary of companies that have significant institutional ownership because companies that have high institutional ownership tend to have low company value. Signaling Theory and Efficient Market Theory can explain the phenomenon of company value during the Covid-19 pandemic. Therefore, investors must look for new information regarding company conditions, capital markets and the global and national economy so that investors will quickly respond to possible changes in market reactions and market volatility.*

Keywords: *Firm Value, Profitability, Pandemic Covid-19, Institutional Ownership*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji profitabilitas, kepemilikan institusional, dan pandemi Covid -19 terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2018 – 2020. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* agar mendapatkan sampel sesuai kriteria yang telah ditentukan. Penelitian ini termasuk ke dalam penelitian kuantitatif – data sekunder. Dalam mengolah data, penelitian ini menggunakan regresi *balance panel*. Metode estimasi yang digunakan penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan pandemi Covid -19 berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan saat pengaruh pandemi Covid-19 tidak diperhitungkan. Namun profitabilitas menjadi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan ketika masa Pandemi Covid-19. Implikasi penelitian ini adalah investor individu dan pasar saham lebih waspada terhadap perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang besar, karena kecenderungan perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi memiliki nilai perusahaan yang rendah. *Signaling Theory* dan *Efficient Market Theory* mampu menjelaskan fenomena nilai perusahaan saat pandemi Covid -19. Oleh karena itu, investor harus mencari informasi baru terkait

kondisi perusahaan, pasar modal dan ekonomi global maupun nasional, sehingga investor akan cepat merespons kemungkinan perubahan reaksi pasar dan volatilitas pasar.

Kata kunci: Profitabilitas, Pandemi Covid-19, Kepemilikan Institusional, Nilai Perusahaan

INTRODUCTION

Pandemi COVID-19 telah mengganggu ekonomi global sejak kemunculannya di Indonesia pada awal tahun 2020, sehingga berdampak pada jangka panjang pada pembangunan global. Mobilitas masyarakat yang turun secara besar-besaran menyebabkan karena intervensi pemerintah untuk membatasi penyebaran penyakit, serta tindakan sukarela oleh individu untuk mengurangi risiko tertular virus. Oleh karena itu, penurunan mobilitas ini berdampak pada aktivitas ekonomi. Perusahaan, terutama yang bergerak di sektor padat-kontak, tidak punya pilihan selain mengurangi tingkat produksi mereka di tengah berbagai pembatasan mobilitas. Selain itu, perusahaan dihadapkan pada penurunan permintaan, karena rumah tangga meningkatkan tabungan untuk berjaga-jaga dan mengubah pola konsumsi masyarakat ([Khoirunurrofik, Abdurrachman, and Rachmanto 2022](#)). Efek pandemi terhadap ekonomi telah dirasakan di seluruh negara dan industri, dan banyak perusahaan terpaksa menghentikan aktivitas operasional dan memotong biaya-biaya yang tidak penting demi menjaga kelangsungan hidup perusahaan ([Donthu and Gustafsson 2020](#)), terutama di Indonesia ([Theodorus and Rudyanto 2022](#)).

Dampak ekonomi ini juga tergambar jelas dalam pasar modal. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) anjlok ke level terendah dalam empat tahun terakhir. Bahkan pada tanggal 13 Maret 2020 perdagangan di BEI sampai harus dihentikan (*halting*) akibat covid-19. Salah satu tujuan jangka panjang bagi perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Bagi pemegang saham, keberhasilan suatu

perusahaan tercermin pada kenaikan nilai perusahaan ([Natsir and Yusbardini 2020](#)). Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan/nilai perusahaan bagi investor. Peningkatan nilai perusahaan dapat melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham ([M. Jensen and Meckling 1976](#)). Oleh karena itu, nilai perusahaan memberikan gambaran kepada para pemegang saham mengenai baik buruknya suatu perusahaan terbuka.

Profitabilitas yang dimiliki perusahaan tinggi maka menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, sehingga investor pun akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, dan nilai perusahaan pun akan menjadi tinggi ([D. Dewi and Sudiartha 2017](#)).

Menurut *Signaling Theory* yang dikemukakan oleh ([Spence 1973](#)) pasar akan merespons informasi yang dikeluarkan oleh pasar, dengan adanya pencapaian kinerja perusahaan atau profitabilitas perusahaan mengalami kenaikan maka pasar akan merespons positif. Profitabilitas merupakan salah satu tolak ukur kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang saham ([Said Elberry 2018](#)). Pandemi Covid-19 membuat profitabilitas perusahaan semakin terdepresi karena biaya tetap dikeluarkan akan tetapi pendapatan yang diterima perusahaan anjlok. Hal ini sejalan dengan ([Zhang and Zheng 2022](#)) Pandemi Covid-19 menurunkan profitabilitas terkait penjualan yang turun signifikan.

Investor dan pasar modal mengalami tingkat ketidakpastian ekonomi yang tinggi akibat Pandemi Covid-19 ([Baek, Mohanty, and Glamboosky 2020](#)). Bukti empiris lainnya, telah meneliti dengan baik dampak COVID-

19 pada kinerja dan respons pasar modal ([Al-Awadhi et al. 2020](#); [Baek, Mohanty, and Glambosky 2020](#)). Investor institusional memainkan peran penting di pasar saham dengan kepemilikan institusional ([Glossner et al. 2020a](#)) kepemilikan institusional memiliki kaitan yang erat dengan harga saham ([Bai, Philippon, and Savov 2016](#)). Hal ini disebabkan porsi kepemilikan institusional lebih besar dari pada kepemilikan individu serta pemegang saham institusional lebih efektif dalam mempengaruhi daripada kepemilikan individu ([Cubbin and Leech 1983](#)). ([Glossner et al. 2020b](#)) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memperburuk efek dari kehancuran pasar modal saat COVID-19, karena Investor institusi mengelola uang dari orang lain, maka mereka harus melindungi investasi mereka dari kehilangan nilai akibat Covid 19. Oleh karena itu, insvestor institusional melepas sebagian besar kepemilikan saham mereka dan berakibat anjloknya harga saham ([Tuna and Tuna 2022](#)).

Pandemi merupakan fenomena baru yang belum pernah terjadi sebelumnya, dimana efek pandemi berbeda dengan efek krisis keuangan. Bukti empiris terkait profitabilitas, kepemilikan institusional dalam kaitnya dengan nilai perusahaan di masa Pandemi Covid-19. Oleh karena itu, untuk menutup kesenjangan ini, maka penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas dan Pandemi Covid-19 terhadap nilai perusahaan. Keterbaruan penelitian ini adalah menguji pengaruh pandemi covid-19 serta menggunakan Teori *Efficient Market* dalam menjelaskan pengaruh pandemi covid-19 terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini berbeda dengan penilitian terdahulu, dimana penelitian terdahulu cenderung hanya menggunakan *Signaling Theory*. Selain itu, untuk menangkap fenomena dan mendapatkan bukti empiris yang kuat maka populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di BEI. Penelitian

ini menggunakan estimasi regresi balance panel dimana sample diamati dalam periode 2018-2020 atau 3 periode.

Signaling Theory

Signaling Theory pada dasarnya berkaitan dengan pengurangan asimetris informasi antara dua pihak ([Spence 2002](#)). Menurut *Signaling Theory*, hanya perusahaan berkualitas tinggi yang memiliki kemampuan untuk melakukan pembayaran bunga dan dividen dalam jangka panjang. Oleh karena itu, sinyal tersebut mempengaruhi persepsi *outsider* (misalnya, pemberi pinjaman, investor) tentang kualitas perusahaan ([Riley 2001](#)). ([Ross 1977](#)) menjelaskan bahwa dalam perspektif *Signaling Theory*, manajer atau perusahaan secara kualitatif memiliki informasi dibandingkan dengan pihak luar dan mereka menggunakan ukuran atau fasilitas tertentu menyiratkan kualitas perusahaannya. Setidaknya ada empat jenis teori sinyal yang dikenal dalam literatur keuangan, yaitu 1) sinyal jatuh tempo utang, 2) sinyal investasi perusahaan, 3) sinyal struktur keuangan, dan 4) sinyal dividen. Setiap model memiliki konsekuensi tersendiri baik bagi manajer maupun pemegang saham (investor) atau pemegang *treasury*. Pemegang saham atau investor harus menggunakan pemahaman apa pun untuk mencurigai kemungkinan sinyal yang diberikan oleh manajer. Jika pemegang saham atau investor tidak berusaha mencari informasi terkait sinyal tersebut, mereka tidak akan dapat memanfaatkannya. ([Spence 1973](#)) dalam *Signaling Theory* menyatakan bahwa terdapat investor *insider* sehingga sinyal yang diterima *insider* akan lebih cepat didapat dari pada investor *outsider*. Sinyal positif yang didapat oleh *insider* akan direspons positif seperti menambah porsi kepemilikan saham perusahaan sehingga harga saham akan meningkat, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan akan meningkat ([Hong and](#)

[Huang 2005](#)). Oleh karena itu, jika investor khususnya *outsider* tidak memanfaatkannya sinyal yang ada, maka *outsider* akan kehilangan momentum terkait investasinya

Teori Pasar Efisien

Teori pasar efisien yang dikemukakan oleh ([Fama 1970](#)) menyatakan bahwa pasar modal akan bereaksi terhadap setiap informasi baru. Oleh karena itu, informasi baik positif atau negatif terkait kondisi global akan direspons pasar modal. ([Adnan 2022](#)) menyatakan teori pasar efisien mempromosikan pendekatan investasi rasional, teori keuangan perilaku juga dapat membantu untuk memahami berbagai fenomena pasar. Teori pasar efisien menjelaskan fenomena *over-/under-reaction* pasar, sehingga membantu untuk memahami mengapa pemegang saham menjadi percaya diri saat pasar naik dan berharap akan terus berlanjut sementara di sisi lain investor menjadi sangat negatif selama penurunan ([Adnan 2022](#)). Reaksi berlebihan atau kurang terhadap volatilitas pasar yang mengakibatkan harga turun terlalu banyak karena berita negatif dan naik terlalu banyak karena berita positif ([Bloomfield 2008](#)).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan penilaian investor tentang seberapa baik kondisi perusahaan saat ini dan di masa depan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh kekayaan pemegang saham yang tinggi ([Fama 1998](#); [Sudiyatno et al. 2020](#)). Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan memberikan kekayaan pemegang saham jika harga saham meningkat ([Fama 1998](#)). Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan juga menggambarkan seberapa baik manajemen

mengendalikan aset mereka yang dapat diamati dari kinerja keuangan mereka di seluruh laporan keuangan ([Seth and Mahenthiran 2022](#); [Xie, Lin, and Li 2022](#); [Fama 1998](#)).

Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan institusi yang memiliki saham perusahaan seperti dana pensiun, perusahaan investasi, pemerintah, perusahaan asuransi, dan kepemilikan institusional lainnya ([Hartzell and Starks 2003](#); [Wahyu et al. 2022](#)). Dengan begitu akan memberikan kemakmuran bagi pemegang saham, karena kepemilikan institusional menjadi agen pengawas yang liwat besarnya investasi mereka dalam pasar modal serta pemegang saham institusional memiliki porsi lebih besar dari pada saham yang dimiliki pemegang saham minoritas ([Jianquo et al. 2008](#); [Nguyen and Shiu 2022](#)). Kepemilikan institusional berperan penting dalam memantau tindakan manajer dan memberikan tekanan agar manajer berhati-hati dalam mengambil keputusan yang oportunistis ([M. C. Jensen and Meckling 1976](#)). Investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non optimal dan cenderung mengarah pada kepentingan pribadi mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen ditanggapi negatif oleh pasar. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian ([Yudistira, Mendra, and Saitri 2021](#); [Suriawinata and Nurmalita 2022](#); [K. R. C. Dewi and Sanica 2017](#)) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Investor institusional mendapatkan signal lebih awal terkait kondisi perusahaan, Oleh karena itu, saat terdapat informasi negatif terkait perusahaan, maka

investor institusional akan merespons informasi tersebut dan akan melepas kepemilikan sahamnya untuk melindungi nilai investasinya. Hal ini sejalan dengan Teori pasar efisien menyatakan bahwa pasar modal akan bereaksi terhadap setiap informasi baru ([Fama 1970](#)). Kepemilikan institusional yang lebih besar daripada kepemilikan individu akan menyebabkan harga saham yang anjlok sehingga nilai saham akan mengalami.

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan profitabilitas tinggi dapat menanggung semua biaya operasional yang dikeluarkan ([AlNajjar and Riahi-Belkaoui 1999](#)) dan membayar dividen kepada pemegang saham ([Seth and Mahenthiran 2022](#)). Hal ini sejalan dengan *Signaling theory* yang menyatakan pasar akan merespons signal yang muncul dan akan mempengaruhi nilai perusahaan lewat harga saham ([Ross 1977](#)). Profitabilitas perusahaan juga menggambarkan seberapa baik manajemen mengendalikan dan memanfaatkan sumber daya dan kesempatan untuk mendapatkan laba dan meningkatkan nilai pemegang saham serta memakmurkan pemegang saham lewat laba yang dibagikan sebagai dividen ([Seth and Mahenthiran 2022](#); [Sudiyatno et al. 2020](#)). Sejalan dengan penelitian sebelumnya ([Sucuahi and Cambarihan 2016](#); [Ngurah, Rudangga, and Sudiarta 2016](#); [Sudiyatno et al. 2020](#); [Yudistira, Mendra, and Saitri 2021](#); [D. Dewi and Sudiarta 2017](#)) bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin perusahaan mampu memperoleh laba yang besar, maka nilai perusahaan akan tinggi.

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pandemi Covid-19 dan Nilai Perusahaan

Pandemi Covid-19 membuat pemerintah melarang masyarakat untuk

beraktivitas diluar ruangan dan berkerumun serta kebijakan *lookdown* wilayah telah menciptakan tantangan keuangan yang kritis, terutama bagi banyak perusahaan ([Qiu et al. 2021](#)). Selain itu, Pandemi Covid-19 pasar modal global, dengan beberapa perusahaan kehilangan hampir 80% dari kapitalisasi pasar selama dua minggu setelah berita tentang wabah COVID-19 ([Nhamo, Dube, and Chikodzi 2020](#)). *Efficient Market Theory* yang dikemukakan oleh ([Fama 1970](#)) menyatakan bahwa pasar modal akan bereaksi terhadap setiap informasi baru. Oleh karena itu, berita deteksi dan penularan pandemi diyakini akan berdampak pada pasar modal. ([Zhang and Zheng 2022](#)) menemukan bahwa Pandemi Covid-19 membuat kinerja perusahaan mengalami penurunan yang signifikan dan profitabilitas perusahaan juga menurun drastis karena biaya tetap dikeluarkan akan tetapi pendapatan yang diterima perusahaan anjlok. Sejalan dengan EMH, Pandemi Covid-19 merupakan informasi yang kemudian direspons negatif pasar karena pandemi covid-19 mengancam keberlangsungan usaha perusahaan. Reaksi negatif yang berlebihan sering menyebabkan *panic sales*. *Panic sale* dapat digambarkan sebagai kenaikan pesanan penjualan secara tiba-tiba untuk investasi tertentu, yang menurunkan harga saham ([Dreman and Lufkin 2000](#)). Kekhawatiran inilah membuat pasar merespons negatif dan investor akan menjual ataupun mengurangi jumlah kepemilikan saham sehingga membuat harga saham anjlok. Sejalan dengan ([Ding, Fan, and Lin 2022](#)) bahwa Pandemi Covid-19 membuat pasar modal kacau dan menyebabkan krisis multi dimensi. Pandemi Covid-19 membuat kinerja perusahaan mengalami kontraksi dan investor memilih mengalihkan harta pada aset yang lebih aman sehingga harga saham perusahaan mengalami penurunan sehingga menyebabkan nilai perusahaan akan menurun ([Ren, Zhang, and Zhang 2021](#); [Revinka 2021](#); [Tuna and Tuna 2022](#)).

H3: Pandemi Covid-19 berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 sampai 2020. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal penelusuran laporan keuangan dan laporan tahunan yang dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia, situs perusahaan yang bersangkutan, database Osiris serta sumber publikasi lain yang berhubungan dengan penelitian ini. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling agar mendapatkan sampel mewakili kriteria yang telah ditentukan. Kriteria sampel yang akan digunakan; memiliki data yang lengkap sesuai variabel penelitian ini dari tahun 2018 – 2020. Hal ini dilakukan karena penelitian ini akan menggunakan regresi balance panel sehingga semua data harus terisi lengkap. Alasan penggunaan regresi balance panel adalah untuk mempelajari efek dari Pandemi COVID-19. Penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan software EVIEWS 10 untuk menguji data. Data panel merupakan kombinasi *time series* dan cross section, unit cross section yang sama diukur pada waktu yang berbeda. Penggunaan data panel dapat memberikan banyak keuntungan secara statistik dan teori ekonomi ([Gujarati 2003](#)) seperti data panel dapat memperhitungkan heterogenitas individu dengan secara eksplisit memungkinkan variabel spesifik individu sehingga membuat data panel dapat digunakan untuk menguji dan membangun lebih banyak. model perilaku yang kompleks; Jika efek spesifik berkorelasi secara signifikan dengan variabel penjelas lainnya, penggunaan data panel secara substansial mengurangi masalah variabel yang

dihilangkan; Data panel didasarkan pada pengamatan penampang berulang sehingga metode data panel cocok untuk studi penyesuaian dinamis; Tingginya jumlah observasi berimplikasi pada data yang lebih informatif, lebih variatif, menurunnya kolinearitas antar variabel, dan meningkatnya derajat kebebasan sehingga dapat diperoleh hasil estimasi yang lebih efisien. Selain itu, ([Ye, Xu, and Wu 2018](#)) menjelaskan keuntungan dari data panel adalah peneliti dapat mengontrol heterogenitas yang tidak dapat diamati.

Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's-Q. Tobin's-Q dihitung sebagai nilai pasar suatu perusahaan dibagi dengan nilai penggantian aset perusahaan. Fungsi lain dari rasio Tobin's-Q yaitu juga dapat mendeteksi prospek pertumbuhan, semakin besar rasio tersebut berarti perusahaan memiliki prospek yang baik dan investor akan lebih memperhatikan perusahaan tersebut ([Seth and Mahenthiran 2022](#); [Xie, Lin, and Li 2022](#); [Fama 1998](#); [Sucuahi and Cambarihan 2016](#); [Sudiyatno et al. 2020](#)).

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi seperti institusi pemerintah, yayasan, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, perseroan terbatas (PT) dan institusi lainnya baik lokal maupun asing ([Nurleni et al. 2018](#); [Shin-Ping and Tsung-Hsien 2009](#)). Sebuah institusi biasanya mampu mengontrol mayoritas saham karena memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya. Kepemilikan institusional diukur dengan penggunaan total persentase kepemilikan saham oleh institusi.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan untuk meningkatkan nilai pemegang saham. ROA dipilih sebagai pengukur profitabilitas sejalan dengan ([Sucuahi and Cambarihan 2016](#); [Varaiya, Kerin, and Weeks 1987](#); [Ngurah, Rudangga, and Sudiarta 2016](#); [Sudiyatno et al. 2020](#); [D. Dewi and Sudiarta 2017](#); [Yudistira,](#)

[Mendra, and Saitri 2021](#)), ROA mencerminkan seberapa besar perusahaan dapat memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba.

COVID-19 pertama kali terdeteksi di Wuhan China, COVID-19 telah menyebar dengan cepat ke berbagai belahan dunia. Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) pada 11 Maret 2020 menyatakannya sebagai pandemi ([Cucinotta and Vanelli 2020](#)). Akibat pandemi ini menyebabkan krisis multidimensi, salah satunya berdampak terhadap keberlangsungan operasional perusahaan ([Ding, Fan, and Lin 2022](#)). Variabel Covid-19 diukur menggunakan *dummy* variabel, yaitu 1 untuk periode *dimana* perusahaan terdampak pandemi jika tidak 0. Oleh karena itu, tahun 2018 dan 2019 merupakan periode tidak

terdampak Pandemi Covid-19 karena Covid-19 baru muncul di awal tahun 2020, sehingga 2020 merupakan periode yang terdampak Pandemi Covid-19.

HASIL PENELITIAN

Berdasarkan hasil sampling, 550 perusahaan menjadi sampel dan diamati selama 3 periode (2018 – 2020). Sehingga data yang diobservasi dalam penelitian ini adalah 550 x 3 periode atau sebesar 1650.

Tabel 1 menunjukkan bahwa semua variabel penelitian ini memiliki nilai rata-rata (mean) kurang dari standar deviasi (SD), maka semua variabel penelitian ini yaitu Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Covid dan Kepemilikan Institusional memiliki variabilitas dan fluktuasi yang tinggi.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	TORBINQ	ROA	COVID	INSOWN
Mean	1.581	1.817	0.333	11.842
Median	0.989	2.100	0	0
Maxi	53.401	73.010	1	89.572
Min	0.08	-112.219	0	0
SD.	2.770	12.187	0.471	23.428

Tabel 2 Uji Multikolinearitas

	InsOwn	ROA	Covid
InsOwn	1		
ROA	-0.0357	1	-0.1751
Covid	-0.0073	-0.1751	1

Tabel 3 Uji Regresi tanpa pengaruh COVID-19

Variable	Koef	Probabilitas.
C	1,769807	0,00000
InsOwn	-0,018003	0,01845
ROA	0,013861	0,01395
Dependent	Tobin's Q	
Adj-R ²	0,528019	
Probabilitas(F)	0,00000	

Tabel 4 Uji Regresi dengan pengaruh COVID-19

Variable	Koef	Probabilitas.
C	1,906393	0,00000
InsOwn	-0,018602	0,01515
ROA	0,007468	0,12675
Covid	-0,353625	0,00030
Dependent	Tobin's-Q	
Adj-R ²	0,532586	
Probabilitas(F)	0,00000	

Data dalam penelitian ini diolah menggunakan regresi data panel dengan *software* EViews 10. Sebelum melakukan pengolahan regresi, terlebih dahulu dilakukan uji model untuk memilih model estimasi data panel yang terbaik dan dilanjutkan uji asumsi klasik untuk mendapatkan data yang bersifat BLUE. Pada uji model yaitu Uji Chow dan Uji Hausman memilih Fixed Effect Model (FEM) sebagai model estimasi yang paling tepat. Pengujian asumsi klasik penelitian ini menguji asumsi multikolinearitas dilakukan melalui nilai kolenaritas antar variabel bebas, sedangkan untuk pengujian heteroskedastisitas diuji melalui Uji Glejser. Seluruh data dalam penelitian ini sudah diuji dan data sudah bersifat BLUE.

Tabel 2 merangkum hasil korelasi variabel bebas penelitian. Keterkaitan antara variabel yang diteliti telah diuji dengan melakukan uji korelasi Pearson. Analisis korelasi juga membantu mendeteksi masalah multikolinearitas di antara variabel yang diteliti. Multikolinearitas adalah pengujian untuk mendeteksi apakah variabel independen berkorelasi atau tidak. Kehadiran multikolinearitas tingkat tinggi menunjukkan masalah kolinearitas dalam kumpulan data ([Farrar and Glauber 1967](#)). Untuk menguji multikolinearitas terlebih dahulu dilakukan korelasi berpasangan Pearson antar variabel independen. Tidak ada satu pun dari koefisien korelasi melebihi nilai i 0,8 ([Farrar and Glauber 1967](#)). Hasil pengujian pada Tabel 2 menunjukkan bahwa tidak ada korelasi yang tinggi antar variabel independen.

Berdasarkan hasil tabel 3 Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Pandemi Covid-

19 mampu mempengaruhi nilai perusahaan serta nilai Adj-R² sebesar 0,532586 yang bermakna variabel Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Pandemi Covid-19 mampu menjelaskan variabel Nilai Perusahaan sebesar 53,2586%. Nilai Adj-R² penelitian ini termasuk dalam tingkat moderat sehingga penting untuk dipertimbangkan dalam implikasi praktiknya ([Chin 1998](#)).

Berdasarkan hasil pengujian diatas, nilai koefisien InsOwn pada tabel 3 sebesar -0,018003 dan *probabilitas* sebesar 0,01845 atau signifikan pada *alpha* 5% maka H1 diterima. Hasil pengujian ini menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan ([Yudistira, Mendra, and Saitri 2021](#); [K. R. C. Dewi and Sanica 2017](#)) bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan institusional akan menyebabkan nilai perusahaan yang semakin kecil. Sedangkan pada tabel 4, koefisien InsOwn sebesar -0,018602 dan *probabilitas* sebesar 0,01515 atau signifikan pada *alpha* 1%. Hasil pengujian ini menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan saat dampak Pandemi Covid-19 diperhitungkan.

Berdasarkan hasil pengujian tabel 3, nilai koefisien ROA sebesar 0,013861 dan probabilitas sebesar 0,01395 signifikan pada *alpha* 5% maka H2 diterima. Hasil pengujian ini menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Oleh karena itu, semakin besar profitabilitas suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin besar. Sedangkan pada tabel 4, koefisien ROA sebesar 0,007468 dan *probabilitas* sebesar 0,12675 atau tidak signifikan. Hasil pengujian ini menyatakan bahwa Profitabilitas menjadi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan saat dampak Pandemi Covid-19 diperhitungkan. Dapat disimpulkan bahwa Pandemi Covid-19 mampu mengontrol pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian tabel 4, nilai koefisien Covid sebesar -0,353625 dan *probabilitas* sebesar 0,00030 atau signifikan pada *alpha* 1% maka H3 diterima. Hasil pengujian ini menyatakan bahwa Pandemi Covid-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tabel 4 dapat dirumuskan $TobinQ = 1,906393 -$

$$0,018602InsOwn + 0,007468ROA - 0,353625Covid$$

dari rumus tersebut dapat dilihat bahwa nilai koefisien Covid-19 paling besar dan tabel 4 menunjukkan bahwa signifikansi pengaruh Covid-19 pada *alpha* 1%. Hal ini menunjukkan bahwa Pandemi Covid-19 memiliki dampak besar terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung bahwa Covid-19 mengakibatkan *market crash* dan kekacauan di pasar modal. Hasil ini didukung oleh [\(Tetteh et al. 2022\)](#) yang meneliti respons pasar modal dengan kasus covid-19, menunjukkan bahwa pasar merespons negatif kasus covid-19 yang semakin melonjak.

Pandemi Covid-19 mampu mengontrol variabel Profitabilitas secara penuh, hal ini dapat dilihat bahwa saat variabel covid tidak dimasukkan, pengaruh profitabilitas menunjukkan pengaruh yang signifikan. Akan tetapi, setelah variabel covid dilibatkan maka profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam mempengaruhi nilai

perusahaan. Hal ini semakin menguatkan bahwa Pandemi Covid-19 membuat pasar modal tertekan. Karena saat terjadinya krisis, investor cenderung mengalihkan kekayaan mereka pada instrumen investasi yang memiliki risiko yang rendah atau *safe haven assets* seperti emas, crypto [\(Chemkha et al. 2021\)](#). Oleh karena itu, investor tidak lagi melihat profitabilitas perusahaan, ketidakpastian pasar dan tingginya risiko yang disebabkan pandemi covid-19 membuat nilai perusahaan mengalami penurunan yang signifikan. Hal ini didukung oleh [\(Tuna and Tuna 2022\)](#) bahwa investor saat pandemi covid-19 saat melanda, memilih instrumen yang aman seperti emas, dolar dan sebagainya.

PENUTUP

Penelitian ini menemukan bukti empiris bahwa Kepemilikan Institusional dan Pandemi Covid-19 berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pandemi Covid-19 dapat mengontrol variabel Profitabilitas, saat Pandemi Covid-19 dilibatkan maka profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa saat terjadi pandemi, investor tidak lagi memperhatikan profitabilitas perusahaan. Investor cenderung merespons secara agresif pandemi covid-19. Investor cenderung mengurangi kepemilikan saham dan mengalihkan kekayaan pada instrumen yang lebih aman atau *save haven assets*. Implikasi penelitian ini adalah investor individu dan pasar saham lebih waspada terhadap perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang besar. Karena pengaruh kepemilikan institusional negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, *Signaling Theory* dan *Efficient Market Theory* mampu menjelaskan fenomena dan menguji nilai perusahaan saat Pandemi Covid-19. Oleh karena itu, investor harus mencari informasi baru terkait kondisi perusahaan, pasar modal dan ekonomi global maupun nasional, sehingga investor akan

cepat merespons kemungkinan perubahan reaksi pasar dan volatilitas pasar. Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain, tidak memisahkan jenis investor institusional, periode dampak Pandemi Covid-19 hanya 1 periode yaitu 2020. Dari keterbatasan ini, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memisah jenis kepemilikan institusi berdasarkan jenisnya seperti bank, yayasan,

pialang dsb. karena setiap jenis investor institusional memiliki karakteristik yang berbeda. Serta penelitian selanjutnya dapat memperluas periode pengamatan dan memperhitungkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti tata kelola.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, A. T.M. 2022. "Asian Perspective of Capital Market Performance amid the COVID 19 Pandemic." *Asian Journal of Accounting Research* ahead-of-print (ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/AJAR-10-2021-0223/FULL/PDF>.
- Al-Awadhi, Abdullah M., Khaled Alsaifi, Ahmad Al-Awadhi, and Salah Alhammedi. 2020. "Death and Contagious Infectious Diseases: Impact of the COVID-19 Virus on Stock Market Returns." *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 27 (September): 100326. <https://doi.org/10.1016/J.JBEF.2020.100326>.
- AlNajjar, Fouad K., and Ahmed Riahi-Belkaoui. 1999. "Multinationality, Profitability and Firm Value." *Managerial Finance* 25 (12): 31–41. <https://doi/10.1108/03074359910766325/full/pdf>.
- Baek, Seungho, Sunil K. Mohanty, and Mina Glamboosky. 2020. "COVID-19 and Stock Market Volatility: An Industry Level Analysis." *Finance Research Letters* 37 (September): 101748. <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC7467874/>
- Bai, Jennie, Thomas Philippon, and Alexi Savov. 2016. "Have Financial Markets Become More Informative?" *Journal of Financial Economics* 122 (3): 625–54. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w19728/w19728.pdf
- Bloomfield, Robert. 2008. "Behavioural Finance." *Economist* 389 (8604): 32–41. https://link.springer.com/chapter/10.1057/9780230280786_5.
- Chemkha, Rahma, Ahmed BenSaïda, Ahmed Ghorbel, and Tahar Tayachi. 2021. "Hedge and Safe Haven Properties during COVID-19: Evidence from Bitcoin and Gold." *Quarterly Review of Economics and Finance* 82: 71–85. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.07.006>.
- Chin, Wynne W. 1998. "The Partial Least Squares Approach for Structural Equation Modeling." In *Modern Methods for Business Research.*, 295–336. Methodology for Business and Management. Mahwah, NJ, US: Lawrence Erlbaum Associates Publishers. bit.ly/ThePartialLeastSquareApproachChin.pdf
- Cubbin, John, and Dennis Leech. 1983. "The Effect of Shareholding Dispersion on the Degree of Control in British Companies: Theory and Measurement." *The Economic Journal* 93 (370): 351. <https://doi.org/10.2307/2232797>.
- Cucinotta, Domenico, and Maurizio Vanelli. 2020. "WHO Declares COVID-19 a Pandemic." *Acta Bio-Medica : Atenei Parmensis* 91 (1): 157–60. <https://doi.org/10.23750/ABM.V91I1.9397>.
- Dewi, D., and G. Sudiartha. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 6 (4): 242635. <http://download.garuda.kemdikbud.go.id/article.php?article=1368260>
- Dewi, Kadek Ria Citra, and I Gede Sanica. 2017. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis* 2 (1): 20. <https://journal.undiknas.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/175>.
- Ding, Haoyuan, Haichao Fan, and Shu Lin. 2022. "COVID-19, Firm Exposure, and Firm Value: A Tale of Two Lockdowns." *China Economic Review* 71 (February): 101721. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2021.101721>.

- Donthu, Naveen, and Anders Gustafsson. 2020. "Effects of COVID-19 on Business and Research." *Journal of Business Research* 117 (September): 284–89. <https://doi.org/10.1016/J.JBUSRES.2020.06.008>.
- Dreman, David N, and Eric A Lufkin. 2000. "Investor Overreaction: Evidence That Its Basis Is Psychological." *Journal of Psychology and Financial Markets* 1 (1): 61–75. https://doi.org/10.1207/S15327760JPFM0101_06.
- Fama, Eugene F. 1970. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work." *The Journal of Finance* 25 (2): 383. <https://doi.org/10.2307/2325486>.
- . 1998. "Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance." *Journal of Financial Economics* 49 (3): 283–306. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00026-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00026-9).
- Farrar, Donald E., and Robert R. Glauber. 1967. "Multicollinearity in Regression Analysis: The Probabilistic Revisited." *The Review of Economics and Statistics* 49 (1): 92. <https://doi.org/10.2307/1937887>.
- Glossner, Simon, Pedro Matos, Stefano Ramelli, and Alexander F Wagner. 2020a. "ECGI Working Paper Series in Finance Where Do Institutional Investors Seek Shelter When Disaster Strikes? Evidence from COVID-19." <https://ideas.repec.org/p/chf/rpseri/rp2056.html>.
- . 2020b. "ECGI Working Paper Series in Finance Where Do Institutional Investors Seek Shelter When Disaster Strikes? Evidence from COVID-19." <https://ideas.repec.org/p/chf/rpseri/rp2056.html>
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Basic Econometrics*. 4th ed. New York: McGraw-Hill.
- Hartzell, Jay C., and Laura T. Starks. 2003. "Institutional Investors and Executive Compensation." *The Journal of Finance* 58 (6): 2351–74. <https://archive.nyu.edu/bitstream/2451/26645/2/FIN-00-015.pdf>.
- Hong, Harrison, and Ming Huang. 2005. "Talking up Liquidity: Insider Trading and Investor Relations." *Journal of Financial Intermediation* 14: 1–31. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2003.08.004>.
- Jensen, M, and W Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership." *Strategic Management Journal* 21 (4): 1215–24. <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9781315191157-9>
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305–60. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Jianguo, Chen, Lloyd Blenman, Chen Dar-Hsin, Jianguo Chen, and Dar-hsin Chen. 2008. "Does Institutional Ownership Create Values? The New Zealand Case." *Quarterly Journal of Finance & Accounting* 47 (4): 109–24. <https://nzfc.ac.nz/archives/2008/papers/0810.pdf>
- Khoirunurrofik, Khoirunurrofik, Faris Abdurrachman, and Utomo Noor Rachmanto. 2022. "Socioeconomic and Policy Determinants of Mobility during COVID-19: Evidence from Indonesian Cities." *Journal of Urban Management*, August. <https://doi.org/10.1016/J.JUM.2022.07.003>.
- Natsir, Khairina, and Yusbardini Yusbardini. 2020. "The Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value Through Profitability as Intervening Variable." <https://www.atlantispress.com/proceedings/icebm-19/125941599>
- Ngurah, I Gusti, Gede Rudangga, and Gede Merta Sudiarta. 2016. "Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan" 5 (7): 4394–4422.
- Nguyen, Nghia Huu, and Cheng Yi Shiu. 2022. "Stewardship, Institutional Investors Monitoring, and Firm Value: Evidence from the United Kingdom." *Journal of Multinational Financial Management* 64 (June): 100732. <https://doi.org/10.1016/J.MULFIN.2022.100732>.
- Nhamo, Godwell, Kaitano Dube, and David Chikodzi. 2020. "Counting the Cost of COVID-19 on the Global Tourism Industry." *Counting the Cost of COVID-19 on the Global Tourism Industry*. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-56231-1>.
- Nurleni, Nurleni, Agus Bandang, Darmawati, and Amiruddin. 2018. "The Effect of Managerial and Institutional Ownership on Corporate Social Responsibility Disclosure." *International Journal of Law and Management* 60 (4): 979–87. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2017-0078>.
- Qiu, Shangzhi (Charles), Jianing Jiang, Xinming Liu, Ming Hsiang Chen, and Xina Yuan. 2021. "Can Corporate Social Responsibility Protect Firm Value during the COVID-19 Pandemic?" *International Journal of Hospitality Management* 93 (February): 12–12. <https://doi.org/10.1016/J.IJHM.2020.102759>.

- Ren, Zhaomin, Xuan Zhang, and Zhekai Zhang. 2021. "New Evidence on COVID-19 and Firm Performance." *Economic Analysis and Policy* 72 (December): 213–25. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.08.002>.
- Revinka, Shifa. 2021. "Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sebelas Sektor Di Bursa Efek Indonesia (Bei)." *Jurnal Acitya Ardana* 1 (2): 145–63. <https://doi.org/10.31092/jaa.v1i2.1334>.
- Riley, John G. 2001. "Silver Signals: Twenty-Five Years of Screening and Signaling." *Journal of Economic Literature* 39 (2): 432–78. <https://doi.org/10.1257/JEL.39.2.432>.
- Ross, Stephen A. 1977. "DETERMINATION OF FINANCIAL STRUCTURE: THE INCENTIVE-SIGNALING APPROACH." *Bell J Econ* 8 (1): 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>.
- Said Elberry, Noha. 2018. "Corporate Investment Efficiency, Disclosure Practices and Governance: A Systematic Literature Review and Empirical Evidence."
- Seth, Rama, and Sakthi Mahenthiran. 2022. "Impact of Dividend Payouts and Corporate Social Responsibility on Firm Value – Evidence from India." *Journal of Business Research* 146 (July): 571–81. <https://doi.org/10.1016/J.JBUSRES.2022.03.053>.
- Shin-Ping, Lee, and Chuang Tsung-Hsien. 2009. "The Determinants of Corporate Performance: A Viewpoint from Insider Ownership and Institutional Ownership." *Managerial Auditing Journal* 24 (3): 233–47. <https://doi.org/10.1108/02686900910941122>.
- Spence, Michael. 1973. "Job Market Signaling." *Quarterly Journal of Economics* 87 (3): 355–74. <https://doi.org/10.2307/1882010>.
- . 2002. "Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets." *American Economic Review* 92 (3): 434–59. <https://doi.org/10.1257/00028280260136200>.
- Sucuahi, William, and Jay Mark Cambarihan. 2016. "Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines." *Accounting and Finance Research* 5 (2). <https://doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>.
- Sudiyatno, Bambang, Elen Puspitasari, Titek Suwanti, and Maulana Muhammad Asyif. 2020. "Determinants of Firm Value and Profitability: Evidence from Indonesia." *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 7 (11): 769–78. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO11.769>.
- Suriawinata, Iman Sofian, and Denty Melatijati Nuralita. 2022. "Ownership Structure, Firm Value and the Moderating Effects of Firm Size: Empirical Evidence From Indonesian Consumer Goods Industry." *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan* 24 (1): 91–104. <https://doi.org/10.9744/jmk.24.1.91-104>.
- Tetteh, Joseph Emmanuel, Anthony Amoah, Kenneth Ofori-Boateng, and George Hughes. 2022. "Stock Market Response to COVID-19 Pandemic: A Comparative Evidence from Two Emerging Markets." *Scientific African* 17: e01300. <https://doi.org/10.1016/j.sciaf.2022.e01300>.
- Theodorus, Reyhan, and Astrid Rudyanto. 2022. "Can CSR Disclosure Reduce the Level of Financial Distress ? Analysis of the Covid-19 Pandemic Period." *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law* 26 (1): 293–99. <https://www.researchgate.net/profile/Astrid-Rudyanto-2/pdf>
- Tuna, Gülfen, and Vedat Ender Tuna. 2022. "Are Effects of COVID-19 Pandemic on Financial Markets Permanent or Temporary? Evidence from Gold, Oil and Stock Markets." *Resources Policy* 76 (June): 102637. <https://doi.org/10.1016/J.RESOURPOL.2022.102637>.
- Varaiya, Nikhil, Roger A. Kerin, and David Weeks. 1987. "The Relationship between Growth, Profitability, and Firm Value." *Strategic Management Journal* 8 (5): 487–97. <https://doi.org/10.1002/smj.4250080507>.
- Wahyu, Arif, Nur Kholid, Evy Rahman Utami, and Etik Kresnawati. 2022. "Political Connections and Executive Remuneration in Indonesia: Does the Role of Institutional Ownership Matters?" *Accounting Analysis Journal* 11 (2): 75–84. <https://doi.org/10.15294/AAJ.V11I2.59862>.
- Xie, Sujuan, Bingxuan Lin, and Jingjing Li. 2022. "Political Control, Corporate Governance and Firm Value: The Case of China." *Journal of Corporate Finance* 72 (February): 102161. <https://doi.org/10.1016/J.JCORPFIN.2022.102161>.
- Ye, Xiaoqing, Juan Xu, and Xiangjun Wu. 2018. "Estimation of an Unbalanced Panel Data Tobit Model with Interactive Effects." *Journal of Choice Modelling* 28 (September): 108–23. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1755534517300659>

- Yudistira, I Gede Yoga, Ni Putu Yuria Mendra, and Putu Wenny Saitri. 2021. "Pengaruh Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan." *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi* 1 (1): 239–49. <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/karma/article/view/1635>
- Zhang, Dongyang, and Wenping Zheng. 2022. "Does COVID-19 Make the Firms' Performance Worse? Evidence from the Chinese Listed Companies." *Economic Analysis and Policy* 74 (June): 560–70. <https://doi.org/10.1016/J.EAP.2022.03.001>.

Halaman ini sengaja dikosongkan