

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* di Masa Pandemi COVID-19 pada Sektor Transportasi di BEI

Muhammad Fathoni^{1*}, Devi Rusvitawati²

^{1,2}Universitas Lambung Mangkurat

Email: m.fathoni@ulm.ac.id , devi.rusvitawati@ulm.ac.id

Abstract

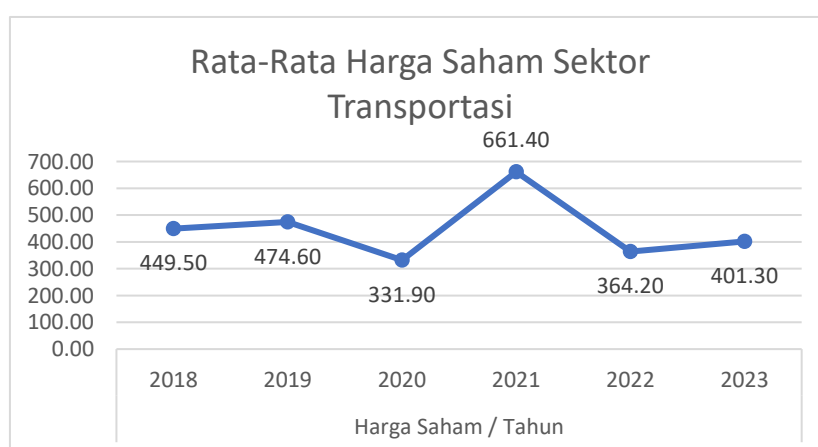
This study investigates the effect of leverage on firm value with profitability as an intervening variable during the COVID-19 pandemic, focusing on transportation sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The research adopts an associative quantitative approach using Smartpls software for path analysis. Leverage is measured by Debt to Equity Ratio (DER), firm value by Price to Book Value (PBV), and profitability by Return on Equity (ROE). A total of 10 transportation companies were selected through purposive sampling, covering the period from 2019 to 2023. The results reveal that leverage has a positive and significant effect on both firm value and profitability. However, profitability does not significantly affect firm value and fails to mediate the relationship between leverage and firm value. These findings suggest that during crisis periods, particularly under government-imposed social restrictions (PSBB), investors prioritize financial structure over short-term earnings. This implies a strategic shift in managerial and investor focus from profitability to capital resilience. The study recommends that transportation firms adopt adaptive leverage strategies, and that policymakers provide fiscal support—such as credit relaxation and tax incentives—to help the sector manage financial risks and sustain firm value in times of economic uncertainty.

Keywords: Leverage, Profitability, firm value

©2026 Jurnal Riset Inspirasi Manajemen dan Kewirausahaan

PENDAHULUAN

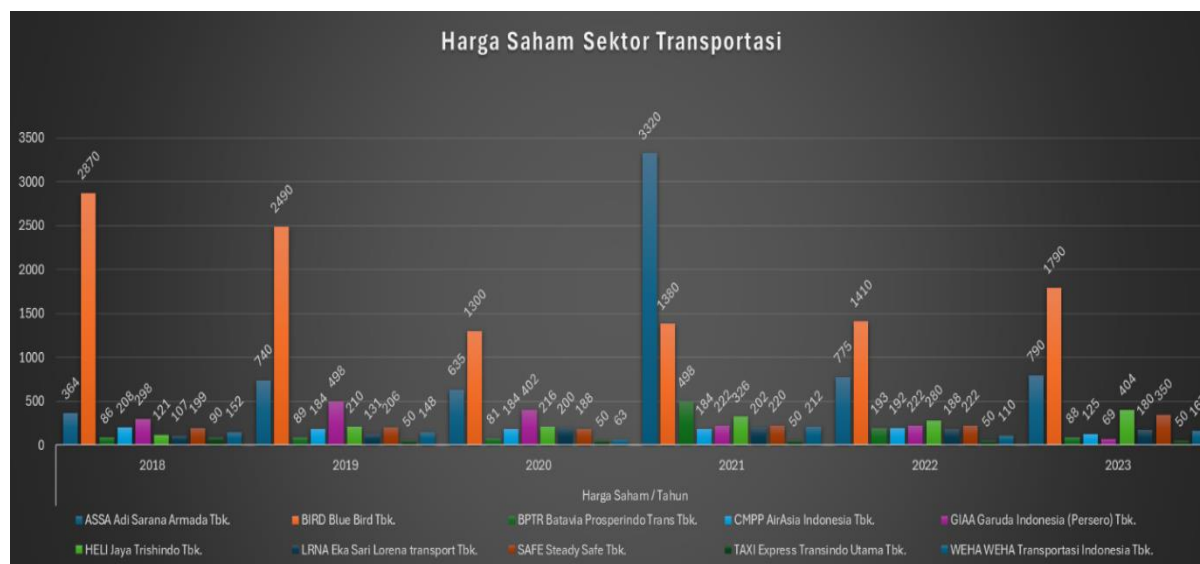
Pandemi COVID-19 telah menjadi peristiwa global yang mengguncang hampir seluruh sektor ekonomi, tidak terkecuali sektor transportasi. Kebijakan pembatasan sosial berskala besar (PSBB), penutupan wilayah, dan pembatasan mobilitas menyebabkan turunya aktivitas operasional perusahaan transportasi secara drastis. Tekanan tersebut memaksa perusahaan untuk melakukan penyesuaian strategi bisnis, termasuk dalam pengelolaan struktur modal dan efisiensi operasional guna mempertahankan kelangsungan usaha dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi indikator penting yang dijadikan investor dalam menilai kesehatan dan prospek suatu entitas. Harga saham menjadi tolak ukur dalam melihat nilai perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan mencerminkan ekspektasi pasar terhadap kinerja dan keberlangsungan operasional jangka panjang.



Gambar 1: Data BEI (Data diolah 2025)

Pada gambar terlihat jelas bahwa pada masa pandemi covid-19 rata-rata harga saham sektor transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 – 2023 mengalami fluktuasi. Terjadi penurunan harga

saham yang signifikan dari tahun 2019 – 2020 dapat disimpulkan bahwa awal mula munculnya covid-19 terjadi pada tahun 2019 memberikan dampak langsung terhadap harga saham sektor transportasi. Akan tetapi terjadi peningkatan yang signifikan juga pada tahun 2020- 2021.



Gambar 2: Data BEI (Data diolah 2025)

Perusahaan Adi Sarana Armada Tbk. (ASSA) pada tahun 2021 mencatatkan harga saham penutupan sebesar 3.320 mengalami lonjakan yang signifikan yang membuat harga saham rata-rata juga mengalami peningkatan dari tahun 2020 – 2021. Hal ini tidak lepas dari strategi yang dijalankan oleh perusahaan pada tahun 2021 salah satu nya yaitu pemanfaatan penggunaan teknologi digital pada lini bisnis yang dilayani serta pengembangan pasar baru dimasa covid-19 (Pantjawati, 2022).

Dalam kondisi tidak stabil seperti pandemi, nilai perusahaan menjadi sangat sensitif terhadap perubahan variabel keuangan internal seperti leverage dan profitabilitas. (Jihadi et al., 2021) mengemukakan bahwa nilai perusahaan yang diukur melalui Price to Book Value (PBV) dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur keuangan dan operasionalnya secara efisien.

Salah satu aspek utama dalam pengelolaan keuangan perusahaan adalah leverage, yaitu rasio utang terhadap ekuitas. Perusahaan seringkali menggunakan leverage untuk mendanai pertumbuhan atau mempertahankan likuiditas di tengah tekanan pendapatan. Namun demikian, leverage yang berlebihan dapat meningkatkan risiko finansial dan menurunkan kepercayaan investor. Rasio yang tinggi berarti menggunakan utang/financial leverage tinggi, penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas serta utang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko (M. M. Hanafi, 2016). (Wahyudi, 2020) menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun hasil ini tidak konsisten di semua sektor. Dalam sektor transportasi, yang sangat terdampak pandemi, pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan perlu dianalisis secara spesifik.

Selain leverage, profitabilitas juga memainkan peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Dalam banyak penelitian, profitabilitas terbukti menjadi salah satu penentu utama nilai perusahaan (Afinindy et al., 2021; Olivia Dwi Putri & Gst Bgs Wiksuana, 2021). Namun, terdapat pula penelitian yang menyatakan sebaliknya, seperti hasil studi oleh (Yuliyanti et al., 2022) yang menyebutkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas dapat menjadi variabel antara intervening dalam hubungan antara leverage dan nilai perusahaan. Beberapa studi bahkan menyatakan bahwa profitabilitas dapat bertindak sebagai variabel intervening dalam hubungan antara leverage dan nilai perusahaan (Febriani, 2020).

Meskipun demikian, terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. (Wahyudi, 2020) menyatakan bahwa leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan, namun profitabilitas tidak berpengaruh signifikan. Sebaliknya, penelitian oleh (Ragil Saputri & Bahri, 2021) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage tidak berpengaruh secara signifikan. Ketidakkonsistenan hasil ini mendorong perlunya penelitian lanjutan, khususnya dalam konteks sektor transportasi yang mengalami tekanan tinggi selama pandemi.

Untuk memahami dinamika hubungan antara leverage, profitabilitas, dan nilai perusahaan, penelitian ini didasarkan pada Signaling Theory. Teori ini menyatakan bahwa manajemen perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada investor melalui keputusan keuangan seperti struktur modal dan kebijakan pembagian laba. Tingkat leverage dan profitabilitas yang ditampilkan perusahaan menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek dan risiko perusahaan (Spence, 1973). Ketika perusahaan menunjukkan profitabilitas tinggi meskipun menggunakan leverage besar, investor akan menilai perusahaan tersebut sebagai entitas yang mampu mengelola risiko keuangan dengan baik, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan dengan memasukkan profitabilitas sebagai variabel intervening, secara khusus pada sektor transportasi yang terdampak pandemi COVID-19. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam memperkuat landasan teoritis dan empiris mengenai manajemen struktur modal dan kinerja keuangan dalam situasi krisis, serta memberikan rekomendasi strategis bagi pelaku industri transportasi dan investor.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*Signalling Theory*) diperkenalkan oleh (Spence, 1973) yang menguraikan bahwa pengirim (pemilik informasi) memberikan sinyal berupa informasi yang mencerminkan keadaan suatu perusahaan yang berguna bagi penerima (investor). (Brigham, 2011) menyatakan bahwa teori sinyal menggambarkan bagaimana manajemen melihat pertumbuhan perusahaan di masa depan, yang kemudian mempengaruhi reaksi calon investor terhadap perusahaan tersebut. Sinyal itu adalah informasi yang menguraikan tentang usaha manajemen dalam merealisasikan keinginan para investor. Data tersebut dianggap sebagai sinyal krusial bagi investor dan pelaku usaha dalam membuat keputusan investasi.

Teori *Trade-Off*

Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan mencapai titik optimal dalam penggunaan struktur modal ketika dapat memperoleh keuntungan lebih dari utang yang dimiliki, dengan memanfaatkan utang secara efektif untuk mengurangi risiko kebangkrutan karena utang tersebut (M. M. ; H. A. Hanafi, 2016).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah suatu pencapaian yang mencerminkan tingkat kepercayaan publik terhadap perusahaan, yang terbentuk melalui rangkaian aktivitas operasional sejak perusahaan didirikan hingga saat ini. *Price Book Value* (PBV) merupakan salah satu indikator dari nilai perusahaan. Menurut (Setianto, 2016), rasio *Price to Book Value* (PBV) yang rendah mencerminkan penurunan kualitas serta kinerja fundamental perusahaan. Semakin kecil nilai PBV, maka semakin rendah harga saham dibandingkan dengan nilai bukunya. Sebaliknya, semakin tinggi PBV menunjukkan bahwa harga saham perusahaan semakin jauh di atas nilai bukunya.

Leverage

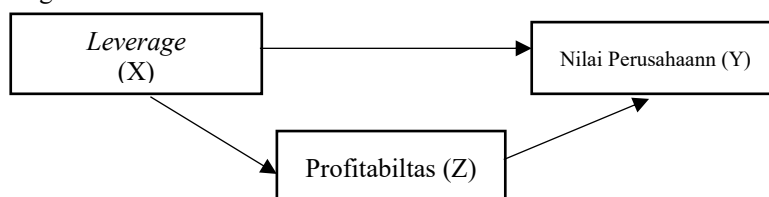
Menurut (Wahyu Hidayat, 2017) *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar proporsi aset perusahaan yang dibiayai melalui utang. Rasio ini juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Indikator pengukuran *leverage* pada penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) atau biasa disebut rasio utang.

Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Investor menanamkan modal dengan harapan memperoleh keuntungan, sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin besar pula potensi imbal hasil (*return*) yang diharapkan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan di mata investor (Ndruru, 2020). Rasio profitabilitas digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari tingkat penjualan, aset, dan ekuitas yang dimilikinya (M. M. ; H. A. Hanafi, 2016). Salah satu indikator yang umum digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return on Equity* (ROE).

Kerangka Konseptual & Hipotesis Penelitian

Kerangka konseptual ini dikembangkan berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu serta teori pendukung yang dapat dilihat pada gambar berikut :



Gambar 3. Kerangka Konseptual

Berdasarkan kerangka konseptual dan teori yang mendukung maka peneliti mengajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
 H2 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas
 H3 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan
 H4 : *Leverage* melalui Profitabilas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan strategi asosiatif untuk mengkaji hubungan atau pengaruh antar variabel. Menurut (Sugiyono, 2017a) penelitian asosiatif bertujuan untuk mengetahui adanya hubungan antara dua variabel atau lebih, khususnya hubungan kausal, yaitu hubungan yang menunjukkan adanya pengaruh sebab-akibat antar variabel yang diteliti. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh antara variabel independen *leverage* yang diukur menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) dengan variabel dependen nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV). Profitabilitas yang diukur melalui *Return on Equity* (ROE) dijadikan sebagai variabel *intervening* pada penelitian ini.

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan melihat laporan keuangan perusahaan dari tahun 2019 sampai 2023. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2017b), Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yang sesuai dengan kriteria berikut:

1. Perusahaan sektor transportasi yang tercatat di BEI tahun 2019 – 2023.
2. Perusahaan yang tidak termasuk dalam kategori sektor transportasi dilihat dari laporan tahunan statistik tahun 2023
3. Perusahaan sektor transportasi yang tidak tercatat secara kontinu dari tahun 2019 – 2023.
4. Perusahaan yang mempunyai data laporan keuangan dari tahun 2019 – 2023.

Tabel 1
Proses Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor transportasi yang tercatat di BEI tahun 2019 – 2023.	45
2	Perusahaan yang tidak termasuk dalam kategori sektor transportasi dilihat dari laporan tahunan statistik tahun 2023	(33)
3	Perusahaan sektor transportasi yang tidak tercatat secara kontinu dari tahun 2019 – 2023.	(2)
4	Perusahaan yang tidak mempunyai data laporan keuangan dari tahun 2019 – 2023.	0
Total		10
Jumlah sampel yang diolah (10 Perusahaan x 5 Tahun)		50

Sumber: BEI (Data diolah 2025).

Adapun tabel nama perusahaan yang dijadikan sampel penelitian adalah sebagai berikut :

Tabel 2
Nama Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk.
2	BIRD	Blue Bird Tbk.
3	BPTR	Batavia Prosperindo Trans Tbk.
4	CMPP	AirAsia Indonesia Tbk.
5	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk.
6	HELI	Jaya Trishindo Tbk.
7	LRNA	Eka Sari Lorena transport Tbk.
8	SAFE	Steady Safe Tbk.
9	TAXI	Express Transindo Utama Tbk.
10	WEHA	WEHA Transportasi Indonesia Tbk.

Sumber: BEI (Data diolah 2025).

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data berupa observasi non-partisipatif, yaitu teknik pengumpulan data tanpa keterlibatan langsung peneliti dalam aktivitas objek yang diteliti. Data dikumpulkan melalui pencatatan, analisis, dan penarikan kesimpulan dari informasi yang dipublikasikan perusahaan, khususnya laporan keuangan yang telah diaudit. Seluruh data tersebut diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id.

Analisis jalur (*path analysis*) merupakan teknik yang tepat digunakan dalam penelitian yang melibatkan variabel *intervening* atau mediasi. Hal ini karena analisis jalur mampu mengukur baik hubungan langsung antar variabel maupun hubungan tidak langsung melalui variabel perantara (Ghozali, 2015). Analisis data menggunakan *software* statistik *Smartpls* dan penelitian ini menggunakan α 5% atau 0.05. Pengujian efek dari variabel *intervening* dilakukan dengan 3 tahap menurut (Baron & Kenny, 1986) antara lain:

1. Menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel *mediating* atau *intervening* dan memiliki nilai signifikan.
2. Menguji variabel *mediating* atau *intervening* terhadap variabel dependen dan memiliki nilai signifikan.
3. Menguji pengaruh variabel independen dan variabel *intervening* atau *mediating* terhadap variabel dependen. Pada pengujian ini diharapkan variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisa Data

1. Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)

Tabel 3: loading Factor

	Nilai Perusahaan	Leverage	Profitabilitas
X		1.000	
Y	1.000		
Z			1.000

Sumber: Hasil Analisis Smartpls (Data diolah 2025)

Output analisis pada tabel 3 dari semua konstruk dengan indikator X, Y dan Z memiliki nilai loading factor yaitu 1.000 lebih besar dari syarat yang harus dipenuhi $> 0,70$ dapat dijelaskan bahwa semua indikator konstruk memenuhi persyaratan dan dapat dilanjutkan pada proses berikutnya.

Tabel 4: Nilai Average Variance Extracted (AVE)

Variabel	Average Variance Extracted (AVE)
Leverage	1.000
Profitabilitas	1.000
Nilai Perusahaan	1.000

Sumber: Hasil Analisis Smartpls (Data diolah 2025)

Pada tabel 4 terlihat bahwa nilai AVE yang dihasilkan dari semua konstruk adalah 1.000 atau diatas dari $> 0,50$ yang dapat disimpulkan bahwa syarat validitas konvergen terpenuhi.

Tabel 5: Nilai Cross Loading (Discriminant validity)

	Nilai Perusahaan	Leverage	Profitabilitas
X	0.424	1.000	0.223
Y	1.000	0.223	0.186
Z	0.186	0.424	1.000

Sumber: Hasil Analisis Smartpls (Data diolah 2025)

Nilai *Cross Loading* pada tabel 5 menunjukkan nilai 1.000 yang menandakan bahwa masing-masing variabel pada penelitian ini memiliki korelasi tertinggi dibanding dengan variabel lainnya. Syarat yang harus dipenuhi pada nilai *cross loading* adalah $> 0,70$ yang dapat disimpulkan bahwa model yang dibuat benar dan syarat terpenuhi.

Tabel 6: Nilai Akar Kuadrat AVE

	Nilai Perusahaan	Leverage	Profitabilitas
Y	1.000		
X	0.424	1.000	
Z	0.186	0.223	1.000

Sumber: Hasil Analisis Smartpls (Data diolah 2025)

Pada tabel 6 terlihat bahwa nilai akar kuadrat AVE lebih besar dibanding nilai korelasi antar konstruk sehingga model dapat dikatakan benar dan telah memenuhi persyaratan dari uji *disciminant validity*.

Tabel 7: Nilai cronbach's alpha dan composite reliability

Variabel	Cronbach's Alpha	Composite Reliability
Leverage	1.000	1.000
Profitabilitas	1.000	1.000
Nilai Perusahaan	1.000	1.000

Sumber: Hasil Analisis Smartpls (Data diolah 2025)

Tabel 7 merupakan hasil dari analisis model dengan menggunakan *smartpls* menunjukkan nilai *cronbach's alpha* yang dihasilkan 1,000 di atas > 0,70 dan nilai *composite reliability* yaitu 1,000 di atas > 0,70 memenuhi syarat. Pada model ini dapat disimpulkan bahwa nilai dari semua konstruk adalah reliabel atau memenuhi uji reliabilitas.

Evaluasi model pengukuran (*Outer Model*) pada penelitian sudah memenuhi dari beberapa syarat yang diharuskan terpenuhi sehingga boleh dikatakan bahwa indikator dianggap mampu mengukur konstruk yang mereka representasikan dengan valid dan reliabel.

2. Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Tabel 8 : Nilai R² dan R² Adjusted

Variabel	R Square	R Square Adjusted
Profitabilitas	0.189	0.154
Nilai Perusahaan	0.050	0.030

Sumber: Hasil Analisis Smartpls (Data diolah 2025)

Hasil analisis pada tabel 8 nilai *R-Square* untuk variabel profitabilitas sebesar 0.189 menunjukkan bahwa model dari penelitian ini termasuk dalam kategori lemah. Pengaruh *leverage* yang diukur melalui DER (X) terhadap profitabilitas yang diukur melalui ROE (Z) adalah 18,9 % dan sisanya 81,1% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

Nilai *R-Square* untuk variabel Nilai Perusahaan sebesar 0.050 menunjukkan bahwa model dari penelitian ini termasuk dalam kategori lemah. Pengaruh *leverage* yang diukur melalui DER (X) terhadap Nilai Perusahaan yang diukur melalui PBV (Y) adalah 0,5 % dan sisanya 95% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

3. Hasil Uji Hipotesis

Tabel 9 : Hasil pengujian hipotesis

Keterangan	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ((O/STDEV))	P Values
Leverage → Nilai Perusahaan	0.402	0.405	0.135	2.972	0,002*
Leverage → Profitabilitas	0.223	0.229	0.133	1.670	0,048*
Profitabilitas → Nilai Perusahaan	0.097	0.084	0.185	0.523	0,301*
Leverage → Profitabilitas → Nilai Perusahaan	0.022	0.019	0.054	0.039	0,345*

Sumber: Hasil Analisis Smartpls (Data diolah 2025)

Pembahasan

Pada tabel 9 terlihat hasil pengujian hipotesis yang menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan *path coefficient* sebesar 0.402 dan nilai T-statistik 2.972 (*p-value* = 0.002). Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal yang menggunakan utang secara proporsional dapat meningkatkan persepsi investor terhadap prospek perusahaan, bahkan di masa pandemi. Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh M. Jihadi et al. (2021) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV).

Hasil penelitian dari variabel *leverage* terhadap profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan dengan *path coefficient* 0.223 dan T-statistik 1.670 (*p-value* = 0.048). Hasil ini mendukung teori *trade-off* Artinya, dalam konteks sektor transportasi selama pandemi, perusahaan dapat memanfaatkan sumber pembiayaan utang untuk mendukung aktivitas produktif, sehingga tetap mampu menghasilkan laba. Hasil ini konsisten dengan penelitian oleh (Wahyudi, 2020) yang menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.

Pada hasil uji hipotesis variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dalam penelitian ini menunjukkan hasil tidak signifikan *path coefficient* 0.097, T-statistik 0.523, (*p-value* = 0.301). Temuan ini menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan selama pandemi tidak cukup kuat untuk memengaruhi nilai perusahaan di mata investor. Penelitian ini sejalan dengan temuan (Yuliyanti et al., 2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel profitabilitas tidak mampu dijadikan sebagai variabel *intervening* dikarenakan menurut (Baron & Kenny, 1986) pada pengujian variabel *intervening* terhadap variabel dependen harus memiliki nilai yang signifikan. Variabel profitabilitas tidak dapat dikatakan sebagai variabel *intervening* karena tidak memenuhi 3 tahap yang dianjurkan, walaupun hasil dari *leverage* terhadap nilai perusahaan dan *leverage* terhadap profitabilitas memiliki nilai pengaruh yang signifikan yaitu memenuhi tahap 1 dan tahap 2 menurut (Baron & Kenny, 1986).

Uji pengaruh tidak langsung menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, dibuktikan dengan nilai *indirect effect* sebesar 0.022, T-statistik 0.0399 dan *p-value* sebesar 0.345. Dengan demikian, dalam kondisi pandemi COVID-19, pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan bersifat langsung. Hasil ini diperkuat oleh temuan (Febriani, 2020) yang menyatakan bahwa pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan tidak dimediasi secara signifikan oleh profitabilitas, terutama dalam kondisi tekanan finansial.

Dalam perspektif *Signaling Theory* yang dikemukakan oleh (Spence, 1973) perusahaan mengirimkan sinyal kepada pasar melalui kebijakan keuangan yang diambil, seperti penggunaan *leverage* atau tingkat profitabilitas. Temuan dalam penelitian ini mendukung teori tersebut, di mana *leverage* menjadi sinyal utama yang diperhatikan investor dalam menilai nilai perusahaan di masa krisis, sedangkan profitabilitas tidak menjadi pertimbangan utama. Hal ini menunjukkan bahwa investor pada sektor transportasi lebih merespon sinyal struktur pembiayaan dibandingkan kinerja laba jangka pendek.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa dalam masa krisis seperti pandemi COVID-19, strategi pengelolaan struktur modal (*leverage*) menjadi faktor utama dalam memengaruhi nilai perusahaan. Meskipun profitabilitas penting, namun dalam situasi ekstrem, investor lebih merespons aspek ketahanan finansial daripada tingkat pengembalian (*return*). Oleh karena itu, perusahaan transportasi perlu menyusun strategi *leverage* yang bijak dan adaptif untuk mempertahankan nilai perusahaan di tengah ketidakpastian.

Implikasi

Kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang diterapkan pemerintah Indonesia sejak awal pandemi COVID-19 memberikan dampak signifikan terhadap sektor transportasi. Pembatasan mobilitas, larangan perjalanan, dan penurunan permintaan jasa angkutan menyebabkan pendapatan perusahaan menurun tajam, memicu krisis likuiditas. Untuk bertahan, banyak perusahaan memilih meningkatkan *leverage* sebagai strategi pendanaan jangka pendek. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa investor merespons positif strategi pembiayaan utang di masa krisis, sekalipun profitabilitas sedang tertekan.

Kondisi tersebut memunculkan pergeseran perhatian manajemen dan investor dari indikator laba menuju kekuatan struktur modal. PSBB mendorong perusahaan untuk menyeimbangkan risiko keuangan dan kelangsungan bisnis dengan mengutamakan ketahanan pendanaan. Perusahaan yang mampu menjaga struktur modal secara adaptif tetap dipandang positif oleh pasar meskipun kinerja laba menurun. Oleh karena itu, dukungan kebijakan fiskal dari pemerintah sangat diperlukan, seperti subsidi bunga, relaksasi kredit, dan insentif pajak, agar sektor transportasi mampu mengelola *leverage* secara sehat dan tidak terjebak dalam beban utang jangka panjang yang justru menurunkan nilai perusahaan di masa depan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*, pada sektor transportasi selama pandemi COVID-19. Hasil analisis menunjukkan temuan-temuan penting yang relevan dengan situasi ekonomi saat kebijakan PSBB diberlakukan di Indonesia:

1. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam konteks kebijakan PSBB yang membatasi aktivitas masyarakat dan mobilitas barang, banyak perusahaan transportasi menghadapi tekanan pendapatan yang signifikan. Dalam kondisi ini, perusahaan memanfaatkan utang sebagai strategi bertahan. Fakta bahwa *leverage* tetap mampu meningkatkan nilai perusahaan menandakan bahwa pasar merespons positif strategi pendanaan tersebut, karena dianggap sebagai sinyal ketahanan jangka panjang.
2. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Perusahaan transportasi yang mampu mengelola struktur utang secara efisien, meskipun dalam situasi pembatasan operasi selama PSBB, tetap mampu mempertahankan atau meningkatkan laba. Hal ini menunjukkan peran penting kebijakan manajemen keuangan internal dalam merespons pembatasan ekonomi eksternal.
3. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi PSBB menyebabkan fluktuasi operasional dan ketidakpastian laba, sehingga investor lebih fokus pada struktur pembiayaan dan keberlanjutan bisnis, bukan sekadar hasil laba jangka pendek.
4. Profitabilitas tidak memediasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa strategi penggunaan utang dalam kondisi krisis berdampak langsung terhadap persepsi pasar, tanpa perlu melalui jalur profitabilitas.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan, dan kesimpulan yang diperoleh maka dapat diberikan saran yang diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Bagi manajemen perusahaan transportasi, perlu adanya pengelolaan struktur modal yang strategis, terutama dalam menjaga keseimbangan antara penggunaan utang dan kemampuan menghasilkan laba. Strategi yang adaptif dan berbasis data sangat diperlukan untuk mempertahankan nilai perusahaan di tengah ketidakpastian ekonomi.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat diperluas dengan memasukkan variabel-variabel kontekstual seperti likuiditas, fleksibilitas operasional, atau strategi digitalisasi yang diadopsi selama masa PSBB. Selain itu, perbandingan lintas sektor juga akan memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang respons industri terhadap kebijakan pembatasan sosial.

DAFTAR PUSTAKA

- Afinindy, I., Salim, U., & Ratnawati, D. K. (2021). THE EFFECT OF PROFITABILITY, FIRM SIZE, LIQUIDITY, SALES GROWTH ON FIRM VALUE MEDIATED CAPITAL STRUCTURE. *International Journal of Business, Economics and Law*, 24.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- Brigham, E. F. ; H. J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Salemba Empat.
- Ghozali, I. L. H. (2015). *Partial Least Squares Konsep, Teknik dan Aplikasi menggunakan Smartpls 3.0*. Badan Penerbit - Undip.
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen Keuangan*. BPFE-Yogyakarta.
- Hanafi, M. M. ; H. A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Ndruru, M. S. P. Br. ; S. J. M. K. M. S. T. T. U. (2020). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2015-2017. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Akuntansi)*, Vol. 4 No.3.
- Olivia Dwi Putri, M., & Gst Bgs Wiksuana, I. (2021). THE EFFECT OF LIQUIDITY AND PROFITABILITY ON FIRM VALUE MEDIATED BY DIVIDEND POLICY. In *American Journal of Humanities and Social Sciences Research* (Issue 5). www.ajhssr.com

- Pantjawati, P. S. S. (2022). *Laporan Tahunan 2021*.
- Febriani, R. (2020). PENGARUH LIKUIDITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*. *PROGRESS*, 3(2).
- Ragil Saputri, D., & Bahri, S. (2021). *The Effect Of Leverage, Profitability, And Dividend Policy On Firm Value Institute Technology And Business Asia Malang*. <https://ijersc.org>
- Setianto, B. (2016). *Prosepek Investasi Saham Semen Baturaja Per Laporan Keuangan Q2* (Edisi Pertama). International.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. CV. Alfabeta.
- Wahyu Hidayat, W. (2017). The Influence of Size, Return on Equity, and *Leverage* on the disclosure of the Corporate Social Responsibility (CSR) in Manufacturing Companies. In *International Journal of Education and Research* (Vol. 5, Issue 8). www.ijern.com
- Wahyudi, S. M. (2020). *EFFECT OF LEVERAGE, PROFITABILITY, SALES GROWTH TOWARD COMPANY VALUES*. www.Kompas.com,
- Yuliyanti, L., Waspada, I., Sari, M., & Nugraha, N. (2022). *The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value with Firm Size as Moderating Variable*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220701.019>