

## Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Perencanaan Pajak dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di BEI

Hapsari Endras Ayu Novita<sup>1)</sup>, Anggita Langgeng Wijaya<sup>2)</sup>, Abdul Rohman Taufiq<sup>3)</sup>

<sup>1</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas PGRI Madiun  
email: [hapsarieranovita@gmail.com](mailto:hapsarieranovita@gmail.com)

<sup>2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas PGRI Madiun  
email: [gonggeng14@gmail.com](mailto:gonggeng14@gmail.com)

<sup>3</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas PGRI Madiun  
email: [abdrohman.taufiq@gmail.com](mailto:abdrohman.taufiq@gmail.com)

### Abstract

This study aims to examine the effect of capital structure, profitability, tax planning, and dividend policy on the value of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample was selected using purposive sampling method, and obtained 27 samples of companies. Testing using multiple linear regression analysis through the SPSS program. Based on data analysis, it can be concluded that capital structure has an effect on firm value, profitability has no effect on firm value, tax planning has no effect on firm value, and dividend policy has no effect on firm value.

Keywords: capital structure, profitability, tax planning, dividend policy, firm value.

### Abstrak

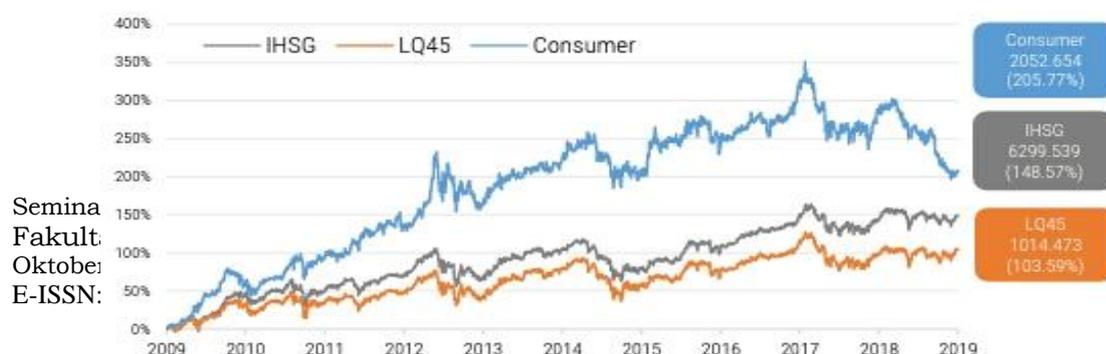
Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, perencanaan pajak, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling*, dan diperoleh 27 sampel perusahaan. Pengujian menggunakan analisis regresi linier berganda melalui program SPSS. Berdasarkan analisis data, diperoleh kesimpulan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: struktur modal, profitabilitas, perencanaan pajak, kebijakan dividen, nilai perusahaan.

## PENDAHULUAN

Persaingan antar perusahaan semakin pesat seiring dengan berdirinya banyak perusahaan di Indonesia. Pendirian perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan, memakmurkan investor, dan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang siap dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Ramadhan et al., 2018). Nilai perusahaan tergantung pada investasi dan pengambilan keputusan keuangan (Alenazi & Barbour, 2019). Setiap keputusan keuangan yang diambil harus dikaji secara mendalam agar nantinya tidak memberikan pengaruh buruk terhadap nilai perusahaan di masa mendatang.

Kinerja perusahaan menjadi salah satu indikator yang digunakan investor untuk menilai perusahaan (Jariah, 2016). Sejak 10 tahun terakhir kinerja Indeks *Consumer Goods* berfluktuasi. Pertumbuhan Indeks *Consumer Goods* dapat dilihat pada gambar dibawah ini.



**Gambar 1 Pertumbuhan Indeks *Consumer Goods* Tahun 2009-2019**

Sumber : idx.co.id

Gambar 1 menunjukkan bahwa Indeks *Consumer Goods* memiliki kinerja terbaik jika dibandingkan dengan IHSG dan LQ45. Terjadi penurunan kinerja sebesar 50% pada tahun 2015. Kinerja kembali meningkat sebesar 50% pada tahun 2016. Pada tahun 2017 terjadi peningkatan yang cukup signifikan yaitu sebesar 100%. Penurunan kembali terjadi pada tahun 2018 dan 2019 yang masing-masing sebesar 100% dan 50%.

Nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Ramadhan et al., 2018). Sejak tahun 2016-2019 PBV sektor *Consumer Goods* berfluktuasi. Pertumbuhan PBV sektor *Consumer Goods* dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

**Tabel 1 Pertumbuhan PBV Sektor *Consumer Goods* Tahun 2015-2019**

Tahun	2015	2016	2017	2018	2019
PBV	2,06	5,4	5,58	5,65	4,17

Sumber : idx.co.id

Tabel diatas menunjukkan bahwa PBV sektor *Consumer Goods* pada tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 3,34. Pada tahun 2017 dan 2018 mengalami peningkatan masing-masing sebesar 0,18 dan 0,07. Meski demikian, pada tahun 2019 mengalami penurunan sebesar 1,48. Penurunan tersebut disebabkan oleh menurunnya kinerja emiten besar seperti HMSP (-43,9%), GGRM (-36,08%), UNVR (-6,66%), dan MYOR (-17,18%) (CNBC).

Perkembangan perusahaan didukung oleh kuatnya struktur modal. Struktur modal merupakan gabungan dari modal dan utang yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan (Shubita & Alsawalhah, 2016). *Capital structure theory* menyatakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila biaya bunga utang ialah biaya pengurang pajak (Osasere & Ayo, 2020). Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena penggunaan utang yang tinggi menunjukkan prospek yang baik di masa mendatang (Ramdhonah et al., 2019). Penelitian lain menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena investor lebih fokus terhadap utang jangka panjang daripada total utang (Permatasari & Azizah, 2018).

Profitabilitas merupakan elemen penting dalam penilaian perusahaan (Nguyen & Nguyen, 2020). Peningkatan profitabilitas menunjukkan optimalnya kegiatan operasional perusahaan. Optimalnya kegiatan operasional perusahaan menunjukkan semakin baiknya prospek perusahaan di masa mendatang (Jariah, 2016). Perusahaan yang memiliki prospek baik mampu meyakinkan investor untuk berinvestasi karena menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena tingginya profitabilitas merupakan kabar baik bagi investor yang mengharapkan pembagian dividen

yang tinggi pula (Ramdhonah et al., 2019). Penelitian lain menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena meningkatnya profitabilitas tidak selalu diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan (Jariah, 2016).

Pajak memiliki peran penting bagi negara meskipun bagi perusahaan termasuk kelompok beban. Perbedaan sudut pandang tersebut menjadi motivasi perusahaan untuk melakukan manajemen pajak (Romantis et al., 2020). Tindakan manajemen pajak dimulai dengan perencanaan pajak. Perencanaan pajak bertujuan untuk memaksimalkan laba setelah pajaknya (Razali et al., 2018). Perencanaan pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena pembayaran pajak yang efektif mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui pemindahan kesejahteraan dari negara kepada perusahaan (Lestari, 2014). Penelitian lain menunjukkan bahwa perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena pembayaran pajak perusahaan sudah sesuai tarif yang ditetapkan pemerintah (Herawati & Ekawati, 2016).

Tujuan utama investor menanamkan modal pada perusahaan adalah untuk menerima dividen. Kebijakan dividen adalah besarnya pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen dan laba ditahan (Martha et al., 2018). Pembayaran dividen merupakan cara perusahaan memberikan sinyal baik kepada investor (Iturriaga & Crisóstomo, 2010). Keputusan mengenai dividen perlu dipertimbangkan dengan baik karena berkaitan dengan penilaian investor terhadap perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena investor umumnya tertarik kepada perusahaan yang membayarkan dividen daripada perusahaan yang menahan laba (Sari et al., 2017). Penelitian lain menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena dividen dibagikan atau tidak dianggap sama saja (Putri, 2019).

Fenomena yang terjadi di Bursa Efek Indonesia terkait kinerja keuangan beberapa indeks yang berfluktuasi serta nilai perusahaan Indeks *Consumer Goods* yang mengalami kenaikan sejak 2015-2018 kemudian mengalami penurunan pada 2019 layak dijadikan bahan untuk dikaji dalam penelitian. Penelitian terkait faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti, tetapi menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Berdasarkan uraian fenomena dan latar belakang di atas, peneliti tertarik melakukan sebuah penelitian kuantitatif berjudul **Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Perencanaan Pajak dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di BEI**. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh struktur modal, profitabilitas, perencanaan pajak dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

## KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA

### Kajian Teori

#### 1. Teori Keagenan

Investor mempercayakan manajer untuk mengelola perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan. Hubungan antara investor dan manajer disebut hubungan agensi (Halim & Hastuti, 2019). Hubungan agensi digambarkan dalam teori agensi. Teori agensi menggambarkan investor sebagai prinsipal dan manajer sebagai

agen (Ramadhan et al., 2018). Kedua belah pihak tersebut memiliki fungsi yang berbeda. Disebabkan oleh perbedaan fungsi tersebut keduanya sering terlibat konflik yang disebut dengan konflik keagenan (Suffah & Riduwan, 2016). Konflik keagenan dapat diminimalisir melalui berbagai strategi yang membutuhkan biaya. Biaya yang dikeluarkan untuk mengatasi konflik keagenan disebut biaya agensi (Osasere & Ayo, 2020). Teori agensi menyatakan bahwa ketika total biaya agensi mencapai titik minimal, maka nilai perusahaan berada pada titik maksimal (Chen & Chen, 2011).

### 2. Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan perusahaan yang hendak dicapai jangka panjang adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang siap dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Ramadhan et al., 2018). Nilai perusahaan tergantung pada investasi dan pengambilan keputusan keuangan (Alenazi & Barbour, 2019). Perusahaan akan memperoleh nilai tinggi apabila dapat memberikan harapan besar di masa depan (Gitosudarmo & Basri, 2017:6). Prospek masa depan yang baik mampu meyakinkan investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

### 3. Struktur Modal

Perusahaan membutuhkan modal untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Struktur modal merupakan gabungan dari modal dan utang yang dimanfaatkan oleh perusahaan (Shubita & Alsawalhah, 2016). Penggunaan modal harus dilakukan secara efisien untuk menunjang keberhasilan perusahaan. *Capital structure theory* menyatakan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila biaya bunga utang ialah biaya pengurang pajak (Osasere & Ayo, 2020).

### 4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan elemen penting dalam penilaian perusahaan (Nguyen & Nguyen, 2020). Investor sering menjadikan tingkat profitabilitas sebagai salah satu cara untuk menilai perusahaan. Profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Winarno et al., 2015). Tingginya tingkat profitabilitas menunjukkan maksimalnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

### 5. Perencanaan Pajak

Perusahaan menginginkan pembayaran pajak yang seminimal mungkin. Perencanaan pajak merupakan perilaku meminimalkan pembayaran pajak menggunakan kelemahan dari aturan perpajakan yang bersifat legal (Dewanata & Achmad, 2017). Perencanaan pajak bertujuan untuk memaksimalkan laba setelah pajak (Razali et al., 2018). Maksimalnya laba setelah pajak mampu meningkatkan dividen yang akan dibagikan kepada investor sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 6. Kebijakan Dividen

Salah satu tujuan investor dalam berinvestasi di suatu perusahaan adalah menerima dividen. Dividen tidak dibagikan setiap periode, melainkan akan dibagikan sesuai kebijakan yang diambil perusahaan. Kebijakan dividen adalah besarnya pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen dan laba ditahan (Martha et al., 2018). Pembayaran dividen merupakan cara perusahaan memberikan sinyal baik

kepada investor (Iturriaga & Crisóstomo, 2010). Adanya sinyal baik inilah yang mempengaruhi investor dalam memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan.

### Pengembangan Hipotesa

Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena penggunaan hutang yang tinggi menunjukkan prospek yang baik di masa mendatang (Ramdhonah et al., 2019). Semakin tinggi penggunaan hutang jangka panjang untuk membiayai asetnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Tunggal & Nagatno, 2018). Semakin besar rasio utang jangka panjang terhadap modal sendiri, maka semakin tinggi nilai perusahaan karena terjadi penghematan pajak yang semakin besar (Sudana, 2011:152). Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena profitabilitas yang tinggi merupakan kabar baik bagi investor yang mengharapkan pembagian dividen yang tinggi pula (Ramdhonah et al., 2019). Investor cenderung menilai perusahaan melalui laba yang dihasilkan (Astuti & Fitria, 2019). Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perencanaan pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena pembayaran pajak yang efektif mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui pemindahan kesejahteraan dari negara kepada perusahaan (Lestari, 2014). Adanya perencanaan pajak memungkinkan jumlah kas yang dibayarkan untuk membayar kewajiban perpajakan menjadi lebih rendah, sehingga laba setelah pajak menjadi lebih tinggi dan hal tersebut berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Astuti & Fitria, 2019). Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub> : Perencanaan pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena investor lebih tertarik kepada perusahaan yang membagikan dividen daripada perusahaan yang menahan laba (Sari et al., 2017). Investor mendapat kepuasan atas besarnya dividen yang diterima sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Geetha & Karthika, 2017). Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub> : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Indeks *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI per 2020 adalah sebanyak 57 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

**Tabel 2 Kriteria Penentuan Sampel**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan terdaftar di <i>Indeks Consumer Goods</i> per tahun 2020	57
Perusahaan terdaftar di <i>Indeks Consumer Goods</i> tahun 2015-2019	(16)

Perusahaan non-BUMN	(2)
Perusahaan mencatat keuntungan 2015-2019	(11)
Kelengkapan data	(1)
Total perusahaan yang dijadikan sampel	27
Total sampel selama periode penelitian (27 x 5 tahun)	135

Sumber : data sekunder yang diolah

Penelitian ini menggunakan variabel independen berupa struktur modal ( $X_1$ ), profitabilitas ( $X_2$ ), perencanaan pajak ( $X_3$ ) dan kebijakan dividen ( $X_4$ ) dengan variabel dependen berupa nilai perusahaan ( $Y$ ). Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari *website* BEI dan perusahaan terkait. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumentasi berupa mengumpulkan, mencatat dan mengkaji laporan keuangan tahunan dari perusahaan sampel. Data dikaji berdasarkan instrumen penelitian yang dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

**Tabel 3 Instrumen Penelitian**

No	Variabel	Skala	Pengukuran
1	Nilai Perusahaan (PBV)	Rasio	$\frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$
2	Struktur Modal (DER)	Rasio	$\frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$
3	Profitabilitas (ROE)	Rasio	$\frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$
4	Perencanaan Pajak (ETR)	Rasio	$\frac{\text{Beban pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}}$
5	Kebijakan Dividen (DIP)	Nominal	Perusahaan yang membagikan dividen diberi <i>score</i> "1" sedang yang tidak membagikan dividen diberi <i>score</i> "0".

Sumber : penelitian terdahulu

Data penelitian ini dianalisis menggunakan program SPSS versi 24. Adapun teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Statistik Deskriptif
 

Statistik deskriptif menggambarkan tabel dengan menjelaskan *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, standar deviasi dan jumlah observasi (Martha et al., 2018).
2. Uji Asumsi Klasik
  - a. Uji Normalitas
 

Uji normalitas bertujuan untuk melihat normal atau tidaknya data dalam model regresi (Irawan & Kusuma, 2019).
  - b. Uji Multikolinearitas
 

Uji multikolinearitas bertujuan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen (Suffah & Riduwan, 2016).
  - c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat ada atau tidaknya ketidaksamaan varian dari residual pengamatan (Martha et al., 2018).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk melihat apakah dalam pengamatan terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (Irawan & Nurhadi, 2016).

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan regresi yang mempunyai dua atau lebih variabel independen (Basuki, 2016:45).

4. Uji Hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk membuktikan  $H_0$  atau  $H_1$  yang akan diterima (Sarwono, 2006:70).

5. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi bertujuan untuk melihat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya (Martha et al., 2018).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

Sampel dalam penelitian adalah 135 data perusahaan, 24 diantaranya merupakan data pengganggu sehingga harus dikeluarkan dari sampel penelitian. Tahap pengujian penelitian menggunakan 111 data perusahaan.

1. Statistik Deskriptif

**Tabel 4 Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1_DER	111	,08	2,79	,7076	,59766
X2_ROE	111	,03	,65	,1577	,09810
X3_ETR	111	,13	,39	,2604	,04146
X4_DIP	111	0	1	,79	,407
Y_PBV	111	,21	22,54	3,1611	3,33227
Valid N (listwise)	111				

sumber : SPSS versi 24

Berdasarkan tabel diatas, total sampel sebanyak 111 dengan nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan standar deviasi yang berbeda.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

**Tabel 5 Hasil Uji Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
Unstandardized Residual		
N		111
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,1778214
	Std. Deviation	2,61641993
Most Extreme Differences	Absolute	,069
	Positive	,069
	Negative	-,066

Test Statistic	,069
Asymp. Sig. (2-tailed)	,200 <sup>c,d</sup>
a. Test distribution is Normal.	
b. Calculated from data.	
c. Lilliefors Significance Correction.	
d. This is a lower bound of the true significance.	

Sumber : SPSS versi 24

Berdasarkan tabel diatas, data dalam penelitian ini telah terdistribusi dengan normal karena nilai signifikansi  $>0,05$ .

b. Uji Multikolinieritas

**Tabel 6 Hasil Uji Multikolinieritas**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X1_DER	,940	1,063
	X2_ROE	,954	1,048
	X3_ETR	,962	1,039
	X4_DIP	,941	1,063

a. Dependent Variable: Y\_PBV

Sumber : SPSS versi 24

Berdasarkan tabel diatas, penelitian ini tidak mengandung multikolinieritas karena nilai VIF setiap variabel  $< 10$ .

c. Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		t	Sig.
1	(Constant)	1,341	,183
	X4_DIP	,891	,375
	X1_DER	-1,560	,122
	X2_ROE	1,300	,197
	X3_ETR	-,126	,900

a. Dependent Variable: ABS\_RES3

Sumber : SPSS versi 24

Berdasarkan tabel diatas, penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas nilai signifikansi  $>0,05$ .

d. Uji Autokorelasi

**Tabel 8 Hasil Uji Autokorelasi**

Model	Durbin-Watson
1	1,974
a. Predictors: (Constant), X4_DIP, X2_ROE, X3_ETR, X1_DER	
b. Dependent Variable: Y_PBV	

Sumber : SPSS versi 24

Berdasarkan tabel diatas, penelitian ini bebas dari pelanggaran autokorelasi

karena nilai Durbin-Watson sebesar 1,974 terletak diantara dU (1,7657) dan 4-dU (2,2343).

### 3. Analisis Regresi Linier Berganda

**Tabel 8 Hasil Uji Analisis Regresi Linier berganda**

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-1,605	1,353		-1,186	,238
	X1_DER	-1,155	,320	-,207	-3,610	,000
	X2_ROE	27,154	1,935	,799	14,033	,000
	X3_ETR	2,491	4,558	,031	,546	,586
	X4_DIP	,823	,469	,101	1,753	,083

a. Dependent Variable: Y\_PBV

Sumber : SPSS versi 24

Berdasarkan tabel diatas, bentuk umum persamaan regresi dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = -1,0605 - 1,155DER + 27,154ROE + 2,491ETR + 0,823DIP + error$$

### 4. Uji Hipotesis

**Tabel 9 Hasil Uji Hipotesis**

		Coefficients <sup>a</sup>	
Model		t	Sig.
1	(Constant)	-1,186	,238
	X1_DER	-3,610	,000
	X2_ROE	14,033	,000
	X3_ETR	,546	,586
	X4_DIP	1,753	,083

Sumber : SPSS versi 24

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh kesimpulan bahwa :

- a.H<sub>1</sub> diterima yaitu struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- b.H<sub>2</sub> diterima yaitu profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- c.H<sub>3</sub> ditolak yaitu perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- d.H<sub>4</sub> ditolak yaitu kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### 5. Koefisien Determinasi

**Tabel 10 Hasil Uji Koefisien determinasi**

Model Summary <sup>b</sup>	
----------------------------	--

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,820 <sup>a</sup>	,672	,659
a. Predictors: (Constant), X4_DIP, X2_ROE, X3_ETR, X1_DER			
b. Dependent Variable: Y_PBV			

Sumber : SPSS versi 24

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh nilai *adjust r square* sebesar 65,9% yang menunjukkan bahwa 65,9% variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Adapun sisanya yaitu sebesar 34,1% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

## Pembahasan

### 1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena tingkat signifikansinya  $<0,05$ . Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Ramadhan, dkk (2018) dan tidak mendukung hasil penelitian Permatasari dan Azizah (2018). Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Ramadhan et al., 2018). Mayoritas perusahaan Indeks *Consumer Good* memiliki total ekuitas lebih besar dibandingkan dengan total utangnya. Meski demikian, beberapa perusahaan yang memiliki total hutang lebih besar daripada ekuitasnya justru memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Hasil penelitian ini mendukung teori struktur modal yang menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan apabila biaya bunga atas hutang adalah biaya yang mampu mengurangi pembayaran pajak. Keputusan mengenai struktur modal sangat penting untuk keberhasilan perusahaan karena memungkinkan perusahaan untuk berinvestasi pada proyek yang akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham, meminimalkan biaya keagenan tanpa merugikan pemegang obligasi (Osasere & Ayo, 2020). Terlepas dari proporsi hutang maupun ekuitasnya, perusahaan yang memiliki struktur modal yang kuat akan tetap menarik perhatian investor untuk berinvestasi sehingga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian lain yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Permatasari & Azizah, 2018). Jika perusahaan mengganti struktur modalnya, maka nilai perusahaan tidak akan berpengaruh. Investor tidak menilai perusahaan dari struktur modalnya. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor membayar pajak lebih besar daripada pemegang obligasi (Maxwell & Kehinde, 2012). Rendahnya beban pajak pemegang obligasi menunjukkan bahwa bunga atas utang tidak mampu mengurangi beban atas pajak perusahaan.

### 2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena tingkat

signifikasinya  $<0,05$ . Dengan demikian hipotesis 2 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Ramdhonah, dkk (2019) dan tidak mendukung hasil penelitian Jariah (2016). Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Ramdhonah et al., 2019). Tingkat profitabilitas perusahaan Indeks *Consumer Good* cukup tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa modal dan aset yang digunakan dalam operasional perusahaan sudah maksimal sehingga mampu memberikan profit yang maksimal pula. Nilai perusahaan dan keunggulan kompetitif dapat diciptakan melalui profitabilitas (Sucuahi & Cambarihan, 2016). Profitabilitas akan menarik apabila diikuti oleh rendahnya *leverage* perusahaan (Chen & Chen, 2011).

Penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian lain yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Jariah, 2016). Hal ini menunjukkan bahwa berapapun perolehan profitabilitas tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, tingkat profitabilitas suatu perusahaan tidak selalu memberikan nilai tambah yang besar kepada investor. Nilai pengembalian dari investasi sesuai dengan besarnya modal yang diinvestasikan oleh investor. Apabila modal yang diinvestasikan besar, maka *return* yang diterima juga besar, begitupun sebaliknya.

### 3. Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Perencanaan pajak memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,586. Hal ini menunjukkan bahwa perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena tingkat signifikasinya  $>0,05$ . Dengan demikian hipotesis 3 yang menyatakan bahwa perencanaan pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Herawati dan Ekawati (2016) dan tidak mendukung hasil penelitian Lestari (2014). Perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Herawati & Ekawati, 2016). Berapapun beban pajak perusahaan yang dibayarkan setiap tahun tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Beban pajak yang dibayarkan perusahaan Indeks *Consumer Goods* dikategorikan wajar sesuai tarif pajak yang telah ditetapkan oleh pemerintah yaitu sebesar 25%. Beberapa perusahaan masih melakukan penundaan pembayaran pajak, akan tetapi masih dalam tahap legal dan tidak melanggar aturan pemerintah. Dapat disimpulkan bahwa perencanaan pajak di perusahaan Indeks *Consumer Goods* terbilang sangat rendah.

Penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian lain yang menunjukkan bahwa perencanaan pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Lestari, 2014). Perencanaan pajak mampu memindahkan kesejahteraan dari negara kepada investor berupa meningkatnya dividen. Hal ini dikarenakan pembayaran pajak yang efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui maksimalisasi laba setelah pajak. Perusahaan yang memperoleh laba yang maksimal lebih disukai oleh investor. Investor menyukai perusahaan dengan aktifitas perencanaan pajak yang rendah karena dinilai lebih transparan terhadap informasi (Razali et al., 2018). Investor menganggap bahwa kegiatan perencanaan pajak mampu meningkatkan asimetri informasi antara manajer

dan investor. Perencanaan pajak berpengaruh negatif karena biaya agensi yang dikeluarkan untuk melakukan perencanaan pajak lebih tinggi (Zemzem et al., 2015).

#### 4. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,083. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena tingkat signifikasinya  $>0,05$ . Dengan demikian hipotesis 4 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Putri (2019) dan tidak mendukung hasil penelitian Sari, dkk (2017). Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Putri, 2019). Keuntungan saham dalam bentuk dividen ataupun laba ditahan dianggap sama saja oleh investor. Mayoritas perusahaan *Indeks Consumer Goods* membagikan dividen setiap periode karena perusahaan tersebut memiliki cukup dana untuk mengembangkan usaha tanpa perlu menahan laba untuk kegiatan ekspansinya. Profit yang diperoleh sering dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen setiap periode meski hal tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan *Indeks consumer Goods* memiliki nilai tinggi disebabkan oleh faktor lain, bukan disebabkan oleh kebijakannya dalam membagikan dividen. Hal ini tidak sesuai dengan teori *bird in hand* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena pembagian dividen lebih memberikan kepastian.

Penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian lain yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Sari et al., 2017). Investor mendapat kepuasan atas besarnya dividen yang diterima sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Geetha & Karthika, 2017). Investor menilai positif perusahaan yang membayarkan dividen tinggi (Anton, 2016). Perusahaan memberikan sinyal peluang pertumbuhan dengan membayar dividen (Iturriaga & Crisóstomo, 2010). Manajer bisa membentuk nilai perusahaan melalui pembayaran dividen yang optimal. Pembayaran dividen yang tinggi mampu meningkatkan nilai perusahaan karena investor turut menawarkan saham perusahaan yang kemudian mengarah pada peluang bisnis di kemudian hari (Alenazi & Barbour, 2019).

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, perencanaan pajak dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan *Indeks Consumer Goods*. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan diperoleh hasil berupa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sampel penelitian berupa perusahaan manufaktur karena memiliki lebih banyak sub sektor, sehingga hasil penelitian lebih bisa digeneralisasikan.
2. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel lain yang belum digunakan dalam penelitian ini untuk memperkaya referensi terkait faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan periode penelitian yang memiliki jangka waktu lebih panjang, agar lebih mampu menggambarkan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### DAFTAR PUSTAKA

- Alenazi, H., & Barbour, B. (2019). The Relationship Between Dividend Policy And Firm Value Within Qatari Banks. *QScience Connect*, 2019(1), 1–22. <https://doi.org/10.5339/connect.2019.5>
- Anton, S. G. (2016). The Impact Of Dividend Policy On Firm Value: A Panel Data Analysis Of Romanian Listed Firms. *Journal of Public Administration, Finance and Law*, 10(10), 107–112.
- Astuti, Y. D., & Fitria, G. N. (2019). Pengaruh Perencanaan Pajak dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan BOD Diversity sebagai Variabel Moderasi. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 9(2). <https://doi.org/10.15408/ess.v9i2.13339>
- Basuki A. & Prawoto N. (2016). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Jakarta:Rajawali Pers.
- Chen, L., & Chen, S. (2011). “ The Influence Of Profitability On Firm Value With Capital Structure As The Mediator And Firm Size And Industry As Moderators ” The Influence Of Profitability On Firm Value With Capital Structure As The Mediator And Firm Size And Industry As Moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(1), 121–129.
- Dewanata, P., & Achmad, T. (2017). Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi ( Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2012-2014 ). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6(1), 1–7.
- Geetha, D., & Karthika, A. (2017). Impact Of Dividend Policy On Firm Value Of Select Steel Companies In India. *International Journal of Applied Research*, 3(3), 876–880.
- Gitosudarmo, I., & Basri. (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta:BPFE
- Halim, A., & Hastuti, R. T. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2017. *Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 263–272.
- Herawati, H., & Ekawati, D. (2016). Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 873. <https://doi.org/10.17509/jrak.v4i1.7708>

- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, 17(1), 66–81.
- Irawan, D., & Nurhadi, K. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, 4(2), 358–372.
- Iturriaga, F. J. L., & Crisóstomo, V. L. (2010). Do Leverage , Dividend Payout , and Ownership Concentration Influence Firms ' Value Creation ? An Analysis of Brazilian Firms. *Emerging Market, Finance and Trade*. 46(3), 80–94. <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X460306>
- Jariah, A. (2016). Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Melalui Kebijakan Deviden. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 108–118.
- Lestari, N. (2014). Pengaruh Tax Planning Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, VII(1), 69–83.
- Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Benefita*, 3(2), 227–238.
- Maxwell, O., & Kehinde, E. F. (2012). Capital Structure and Firm Value : Empirical Evidence from Nigeria. *International Journal of Business and Social Science*, 3(19), 252–261.
- Nguyen, T. N. L., & Nguyen, V. C. (2020). The Determinants of Profitability in Listed Enterprises : A Study from Vietnamese Stock Exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(1), 47–58. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no1.47>
- Osasere, O. S., & Ayo, O. R. (2020). *Capital Structure , Agency Cost And Firm Value Among Nigeria Non Financial Firms. Intrnational journal Of Economic, Commerce and Management*, VIII(4), 261–274.
- Permatasari, D., & Azizah, D. F. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(4), 100–106. [administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id%0A100](http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id%0A100)
- Putri, E. Y. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Tambang Batubara. *SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi*, 1, 152–167.
- Ramadhan, G. F., Husnatarina, F., & Angela, L. M. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok LQ 45 yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan)*, 3(1), 65–73.
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 67–82. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15117>
- Razali, M. W. M., Ghazali, S. S., Lunyai, J., & Hwang, J. Y. T. (2018). Tax Planning and

- Firm Value: Evidence from Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(11), 210–222. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v8-i11/4896>
- Romantis, O., Heriansyah, K., Soemarsono, D. W., & Azizah, W. (2020). Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Manajemen Laba yang Dimoderasi Oleh Penurunan Tarif Pajak (Diskon Pajak). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Manajemen (JIAM)*, 16(1), 85–95. <http://ejurnal.ubharajaya.ac.id/index.php/JIAM/article/view/116>
- Sari, H. N., Astuti, T. P., & Suseno, A. E. (2017). Pengaruh Manajemen Laba Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer (JAKO)*, 10(1), 46–55.
- Sarwono. (2006). *Analisis Data Penelitian Menggunakan SPSS*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Shubita, M., & Alsawalhah, J. (2016). The Relationship between Capital Structure and Profitability. *International Journal of Business and Social Science*, 18(2), 32–41. <https://doi.org/10.1515/acta-2016-0003>
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (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>
- Sudana, I. Made. (2015). *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Suffah, R., & Riduwan, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(3).
- Tunggal, C. A., & Nagatno. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Moderator (Studi Kasus Tahun 2014- 2016) Pada Perusahaan Sub-Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 7(2), 141–157.
- Winarno, Hidayati, L. N., & Darmawati, A. (2015). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomia*, 11(2), 143–149.
- Zemzem, A., Ayed, A., & Ftouhi, K. (2015). Tax Planning and Firm Value : Evidence from European Companies. In *International Journal Economic & Strategic Management of Business Process* ,4, 73-78).