

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN  
DIVIDEN, *PROFITABILITAS* DAN *TAX AVOIDANCE*  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**( Studi Kasus : Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-  
2020 )**

**SKRIPSI**

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan  
Mencapai Derajat Sarjana S1

Program Studi Akuntansi



**Disusun Oleh :**

*Nabila Nurul Hasnah*

**Nim : 31401800235**

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG SEMARANG  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
2021**

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN  
DIVIDEN, PROFITABILITAS DAN TAX AVOIDANCE  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**( Studi Kasus : Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-  
2020 )**

**SKRIPSI**

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan

Mencapai Derajat Sarjana S1

Program Studi Akuntansi



Disusun Oleh :

*Nabila Nurul Hasnah*

Nim : 31401800235

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG SEMARANG**

**FAKULTAS EKONOMI**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI**

**2021**

**HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI**

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN,  
PROFITABILITAS DAN TAX AVOIDANCE TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN**

**( STUDI KASUS : PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BEI TAHUN 2016 – 2020 )**

Disusun Oleh :

**Nabila Nurul Hasnah**

**3140 1800 235**

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan dihadapan  
sidang panitia ujian skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 25 Februari 2022

Pembimbing,



**Dr.E. Chrisna Suhendi, MBA., SE., Ak.CA**

**NIK. 210493034**

# HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS DAN  
TAX AVOIDANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
( STUDI EMPIRIS : PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI  
TAHUN 2016 – 2020 )**

Disusun Oleh :

**Nablla Nurul Hasnah**  
3140 1800 235

Telah dipertahankan di depan penguji  
Pada tanggal, 25 Februari 2022

## Susunan Dewan Penguji

Pembimbing,



**Dr. E. Chrisna Suhendi, MBA., SE., Ak. CA**  
NIK. 210493034

Penguji



**Khoirul Fuad, SE., M.Si., Ak., CA**  
NIK : 211413023

Digitally signed by  
Khoirul Fuad  
Date: 2022.03.04  
10:20:15 +0700'

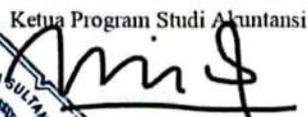
**Dr. Luluk Muhimatul Ifada, SE., M.Si. Akl., CSRS., CSRA**

NIK : 210403051

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan  
Untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi tanggal 25 Februari 2022

Ketua Program Studi Akuntansi



  
**Dr. Winarsih, S.E., M.Si., CSRS., CSRA**  
NIK. 211415029

## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Nabila Nurul Hasnah  
Nim : 31401800235  
Program Studi : S1 Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Profitabilitas Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan ( Studi Kasus : Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020 )”** merupakan hasil tulisan saya sendiri dan adalah benar keasliannya bukan merupakan hasil plagiasi atau duplikasi dari karya orang lain kecuali pada bagian yang dirujuk dan disebut daftar pustaka. Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas baik disengaja maupun tidak, saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus menerima sanksi dari Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Semarang, 25 Februari 2022

Penulis Pernyataan,



Nabila Nurul Hasnah

Nim : 31401800235



## PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Nabila Nurul Hasnah  
NIM : 31401800235  
Program Studi : S1 Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi  
Alamat : JL. Perbalan Purvosari II/654 Semarang  
No. HP/E-mail : 08572348 7054 / Nabilanurul789@gmail.com

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa skripsi dengan judul **“PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS DAN TAX AVOIDANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN ( Studi Kasus : Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020 )”** dan menyetujuinya menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non – eksklusif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilih Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh – sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/ Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 23 Agustus 2022

Yang menyatakan,


Nabila Nurul Hasnah

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### Motto :

- Selalu libatkan Allah SWT dan Rasulullah SAW dalam setiap langkahmu, maka semua akan terasa ringan.
- Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan, maka apabila engkau telah selesai (dari suatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan lain), dan hanya kepada Tuhanmu lah engkau berharap” (QS. Al Insyirah : 6-8)

### Persembahan :

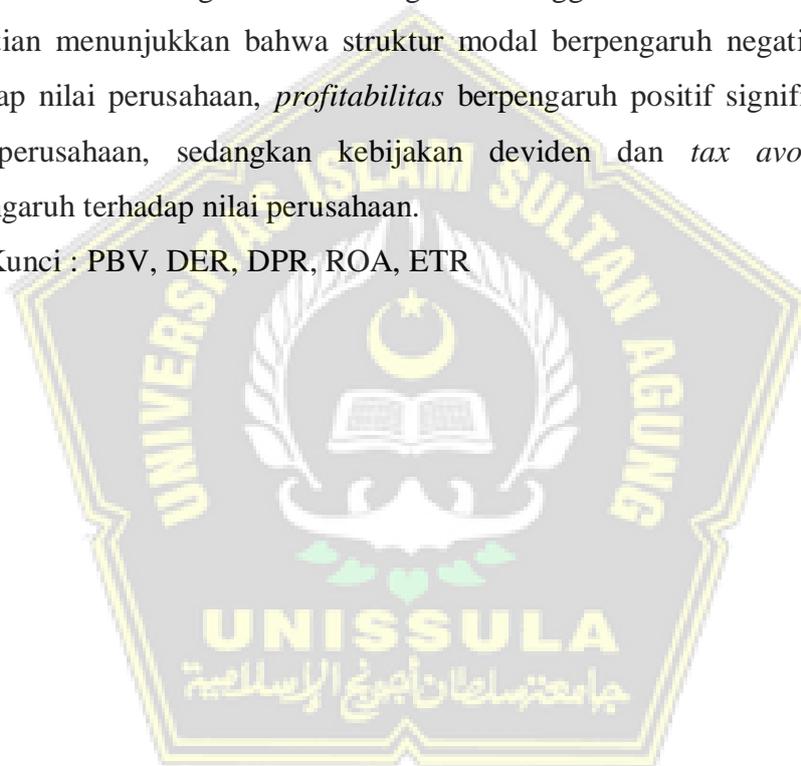
Skripsi ini saya persembahkan kepada :

- ❖ Kedua orang tua saya yaitu Bapak Slamet Santoso dan Ibu Sriatun yang selalu mendukung, medoakan, dan memotivasi agar anaknya dapat bermanfaat bagi orang lain,
- ❖ Keluarga dan sahabat yang selalu memberikan semangat dalam bentuk moral maupun material,
- ❖ Dosen pembimbing saya Bapak Dr. Chrisna Suhendi, S.E., M.B.A., Ak., CA yang telah memberikan waktu dan pikirannya untuk membimbing dengan sabar dan sepuh hati.

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, kebijakan deviden, *profitabilitas*, dan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang digunakan adalah 2016-2020. Berdasarkan teknik Purposive sampling dihasilkan 150 data. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda menggunakan IBM SPSS 16. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan, *profitabilitas* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan deviden dan *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

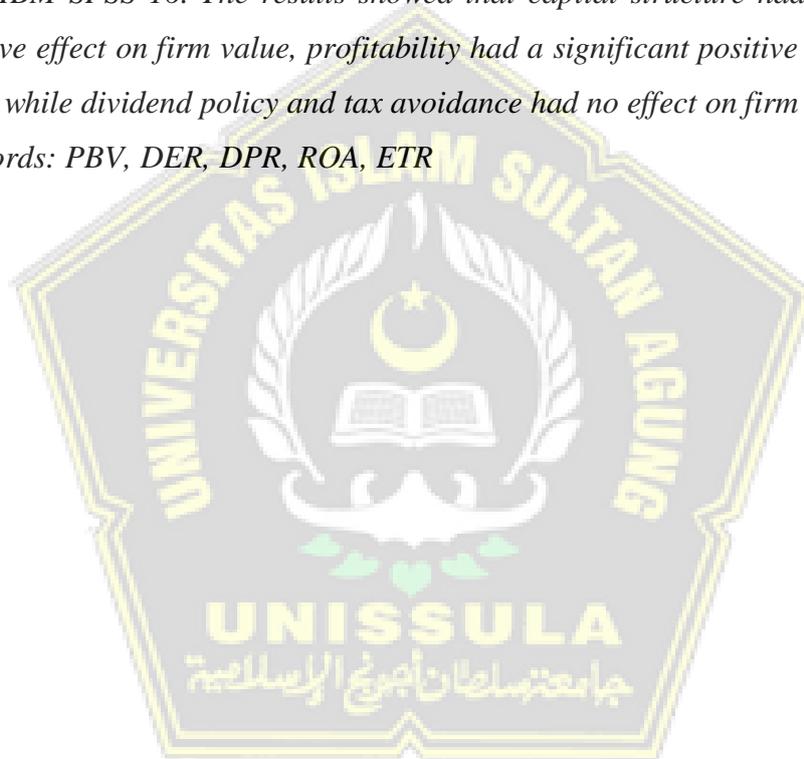
Kata Kunci : PBV, DER, DPR, ROA, ETR



## **ABSTRACT**

*The purpose of this study is to examine the effect of capital structure, dividend policy, profitability, and tax avoidance on firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The research period used is 2016-2020. Based on the purposive sampling technique, 150 data were generated. The analytical technique used in this study is multiple linear regression analysis using IBM SPSS 16. The results showed that capital structure had a significant negative effect on firm value, profitability had a significant positive effect on firm value, while dividend policy and tax avoidance had no effect on firm value.*

*Keywords: PBV, DER, DPR, ROA, ETR*



## INTISARI

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan diproksikan menggunakan *Price to Book Value (PBV)*, yaitu rasio valuasi investasi yang sering digunakan oleh investor untuk membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya. Nilai perusahaan dikatakan baik apabila rasio nilai PBV diatas satu. Penurunan saham atau nilai perusahaan secara *continue* akan berdampak pada kestabilan ekonomi perusahaan terutama untuk aktivitas pendanaan. Fluktuasi nilai perusahaan dapat disebabkan oleh beberapa faktor terutama dari pihak internal, seperti: *profitabilitas*, struktur modal, kebijakan dividen dan *tax avoidance*.

Struktur modal merupakan rasio antara total hutang perusahaan terhadap total ekuitas yang diproksikan dengan rasio DER ( *Debt Equity Ratio* ). Semakin tinggi nilai DER, maka perusahaan semakin dianggap mampu dalam menanggung beban/risiko pembiayaan hutangnya, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga mampu meningkatkan permintaan saham dan harga saham yang kemudian berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan yang diproyeksikan dengan DPR ( *Dividend Payout Ratio* ). Meningkatnya nilai DPR merupakan sinyal baik bagi investor karena mencerminkan bahwa arus kas masa depan perusahaan dianggap cukup untuk menanggung dividen yang tinggi, sehingga berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. *Profitabilitas* merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang dapat dilihat dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan yang diproyeksikan dengan ROE ( *Return On Equity* ). Besarnya nilai *profitabilitas* berbanding lurus dengan meningkatnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, sehingga menjadi sinyal bahwa adanya Profitabilitas yang tinggi mampu dijadikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa depan sehingga

dapat menarik minat dan kepercayaan investor, kemudian secara langsung dapat menaikkan harga saham berikut nilai perusahaan. *Tax avoidance* merupakan upaya penghindaran pajak yang dilakukan secara legal dan aman bagi wajib pajak karena tidak bertentangan dengan ketentuan perpajakan, dimana metode dan teknik yang digunakan cenderung memanfaatkan kelemahan-kelemahan yang terdapat dalam undang-undang dan peraturan perpajakan itu sendiri untuk memperkecil jumlah pajak yang terutang. Investor sebagai principal beranggapan bahwa penghindaran pajak ini adalah praktik melanggar undang – undang perpajakan dan diduga menimbulkan biaya lain – lain seperti biaya yang timbul akibat pemeriksaan pajak. Selain memberikan keuntungan bagi pihak perusahaan, penghindaran pajak juga dapat memberikan efek negatif bagi perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dan pengembangan dari penelitian Ovami & Nasution (2020) serta Martha et al., (2018). Perbedaan penelitian ini dengan kedua penelitian tersebut terletak pada variabel dan sample penelitian. Variabel penelitian Martha et al., (2018) menggunakan *profitabilitas* dan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Kemudian penelitian Ovami & Nasution (2020) menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Sedangkan dalam penelitian ini, peneliti menambahkan variabel struktur modal dan *tax avoidance* sebagai variabel independen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI selama periode 2016-2020, sehingga dari teknik *purposive sampling* dihasilkan 150 sampel yang terdiri dari 30 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda menggunakan IBM SPSS 16. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan, *profitabilitas* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan deviden dan *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## KATA PENGANTAR

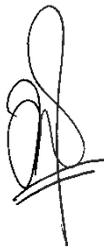
Segala puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan berkat, rahmat dan hidayah serta ridho-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini. Skripsi dengan judul **“PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS DAN TAX AVOIDANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”** dapat terselesaikan dengan baik dan optimal. Dalam pelaksanaan dan penulisan skripsi ini tidak lepas dari beberapa kesulitan dan rintangan, namun itu semua dapat penulis hadapi dan penulis juga mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu dan mendukung penelitian ini:

1. Ibu Dr. Olivia Fachrunnisa, SE, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Ibu Dr. Dra. Winarsih, M.Si selaku Ketua Jurusan Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Bapak Dr.E. Chrisna Suhendi, MBA., SE., Ak.CA selaku dosen pembimbing, yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi.
4. Seluruh Dosen dan Staff Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
5. Rasa hormat dan terima kasih secara khusus saya ucapkan kepada kedua orang tua saya, Bapak Slamet Santoso dan Ibu Sriatun, Terima kasih atas limpahan doa, kasih sayang, bimbingan dan materi yang tidak terhitung.
6. Untuk kaka saya tercinta Mba Annisa Nurul Hida dan Mas Fikri Sibro Malisi yang turut menyemangati selama saya mengerjakan skripsi.

7. Teman-teman Akuntansi angkatan 2018 terima kasih atas dukungan dan motivasi yang telah diberikan dalam mengerjakan skripsi.
8. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam pelaksanaan dan penyusunan skripsi ini yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terimakasih untuk prang yang sudah terlibat atau melibatkan dirinya dalam kehidupanku, dan orang-orang yang terlewat disebutkan tetapi memiliki arti yang sama pentingnya bagi kehidupanku, penulis mengucapkan terimakasih. Semoga karya ini bermanfaat dan membantu pihak-pihak yang berkepentingan.

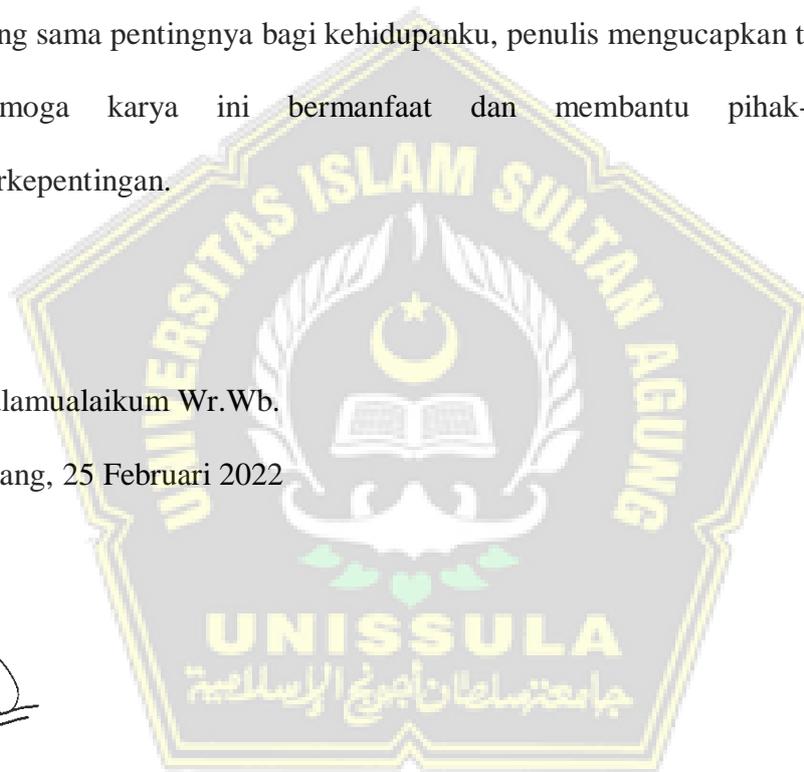
Wassalamualaikum Wr.Wb.

Semarang, 25 Februari 2022



Nabila Nurul Hasnah

NIM : 31401800235



## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	vi
ABSTRAK .....	viii
<i>ABSTRACT</i> .....	viii
INTISARI.....	ix
KATA PENGANTAR .....	xi
DAFTAR ISI .....	ixiii
DAFTAR TABEL .....	xv
DAFTAR GAMBAR .....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB 1 PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Pertanyaan Penelitian.....	9
1.4 Tujuan Penelitian .....	10
1.5 Manfaat Penelitian.....	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA .....	12
2.1 Landasan Teori .....	12
2.1.1 <i>Signalling Theory</i> ( Teori Sinyal ) .....	12
2.2 Variabel Penelitian .....	14
2.2.1 Nilai Perusahaan .....	14
2.2.2 Struktur Modal.....	15
2.2.3 Kebijakan Dividen .....	16
2.2.4 Profitabilitas.....	17
2.2.5 Tax Avoidence.....	18
2.3 Penelitian Terdahulu .....	19

2.4	Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis .....	24
2.4.1	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.....	24
2.4.2	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. ....	25
2.4.3	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan .....	26
2.4.4	Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan.....	27
2.4.5	Kerangka Penelitian .....	28
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>		<b>29</b>
3.1	Jenis Penelitian .....	29
3.2	Populasi dan Sampel.....	29
3.2.1	Populasi .....	29
3.2.2	Sampel.....	30
3.3	Sumber dan Jenis Data.....	31
3.4	Metode Pengumpulan Data .....	31
3.5	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	31
3.6	Teknik Analisis.....	36
3.6.1	Statistik Deskriptif .....	36
3.6.2	Uji Asumsi Klasik.....	36
3.6.3	Pengujian Hipotesis.....	40
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>		<b>43</b>
4.1	Hasil dan Penelitian .....	43
4.1.1	Deskripsi Objek Penelitian .....	43
4.1.2	Analisis Data.....	45
4.1.3	Pengujian Hipotesis.....	55
4.1.4	Pembahasan Hasil Penelitian.....	58
<b>BAB V KESIMPULAN.....</b>		<b>64</b>
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>68</b>
<b>LAMPIRAN - LAMPIRAN.....</b>		<b>72</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	19
Tabel 3.1 Definisi Opertional Varibel .....	34
Tabel 4.1 Kriteria Penentuan Sampel .....	43
Tabel 4.2 Daftar Perusahaan Sampel .....	44
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif.....	45
Tabel 4.4 Uji Normalitas .....	48
Tabel 4.5 Uji Normalitas Setelah Transformasi Semi Log .....	49
Tabel 4.6 Uji Multikolinieritas .....	50
Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas .....	51
Tabel 4.8 Penilain <i>Durbin Watson</i> ( DW ).....	52
Tabel 4.9 Uji Autokorelasi .....	53
Tabel 4.10 Uji Autokorelasi Menggunakan Metode Cochrane-Orcutt.....	53
Tabel 4.11 Analisis Linier Berganda .....	54
Tabel 4.12 Uji Koefisien Determinasi .....	55
Tabel 4.13 Uji F.....	56
Tabel 4.14 Uji t.....	57

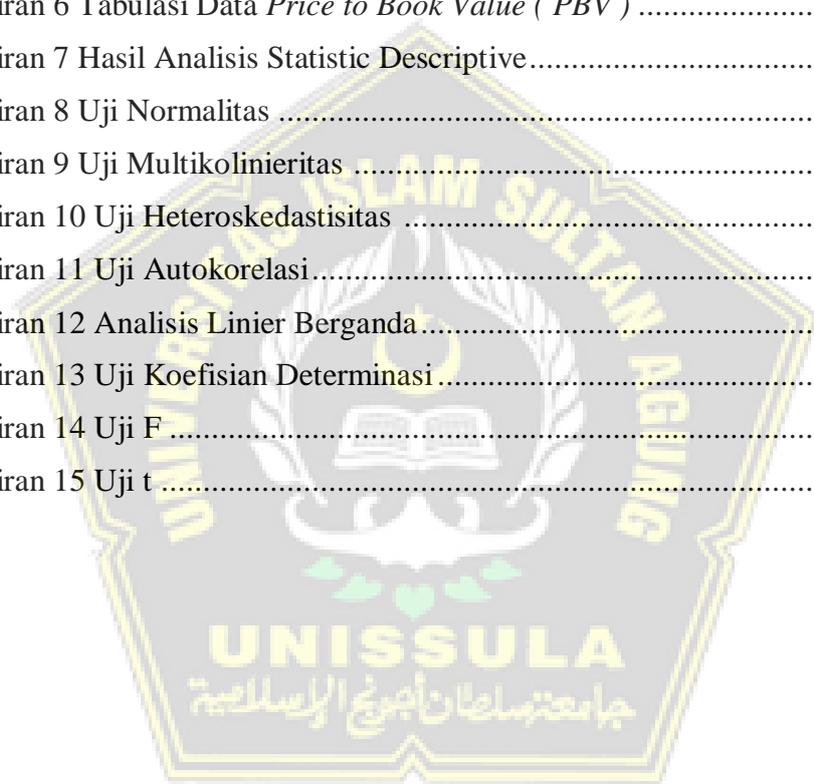
## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik <i>Growth</i> Rata – Rata PBV .....	3
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian .....	28



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Manufaktur pada BEI Tahun 2016-2020 .....	73
Lampiran 2 Tabulasi Data <i>Debt Equity Ratio</i> ( <i>DER</i> ) .....	75
Lampiran 3 Tabulasi Data <i>Devidend Payout Ratio</i> ( <i>DPR</i> ) .....	81
Lampiran 4 Tabulasi Data <i>Profitabilitas</i> ( <i>ROE</i> ).....	87
Lampiran 5 Tabulasi Data <i>Effective Tax Rate</i> ( <i>ETR</i> ) .....	93
Lampiran 6 Tabulasi Data <i>Price to Book Value</i> ( <i>PBV</i> ) .....	99
Lampiran 7 Hasil Analisis Statistic Descriptive.....	105
Lampiran 8 Uji Normalitas .....	106
Lampiran 9 Uji Multikolinieritas .....	107
Lampiran 10 Uji Heteroskedastisitas .....	108
Lampiran 11 Uji Autokorelasi.....	109
Lampiran 12 Analisis Linier Berganda.....	110
Lampiran 13 Uji Koefisian Determinasi.....	111
Lampiran 14 Uji F .....	112
Lampiran 15 Uji t .....	113



## **BAB 1**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Seiring dengan perkembangan industri dan teknologi saat ini, dunia bisnis mengalami persaingan yang semakin ketat. Hal ini ditandai dengan banyaknya perusahaan yang tumbuh dan berkembang, baik dari perusahaan berskala kecil maupun besar bersaing untuk memperoleh laba yang maksimal. Menghadapi persaingan memang tidaklah mudah karena perusahaan akan dihadapkan dengan berbagai kendala sehingga diperlukan ketepatan dalam pengambilan keputusan. Kebutuhan modal dan pendanaan sering kali menjadi kendala utama perusahaan untuk berkembang. Salah satu solusi yang dapat ditempuh adalah dengan mengubah status dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka melalui penawaran saham kepada publik (*Go Public*). Selain menjadi lebih mudah dalam memperoleh sumber pendanaan baik modal maupun hutang jangka pendek dan jangka panjang, perusahaan juga mendapatkan keuntungan lain, diantaranya meningkatkan citra perusahaan, mendapatkan insentif pajak dan meningkatkan nilai perusahaan (*Company Value*). Namun, dengan terdaftarnya perusahaan sebagai perusahaan *Go Public* pada bursa efek, bukan berarti perusahaan lepas dari upaya - upaya lain guna mempertahankan kelangsungan usahanya. Salah satu hal yang harus diperhatikan adalah kestabilan harga pasar saham perusahaan tersebut. Dalam dunia pasar modal, harga saham dapat dijadikan barometer dari

kinerja dan nilai perusahaan ( *Company Value* ). Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan (Rudangga, 2016)

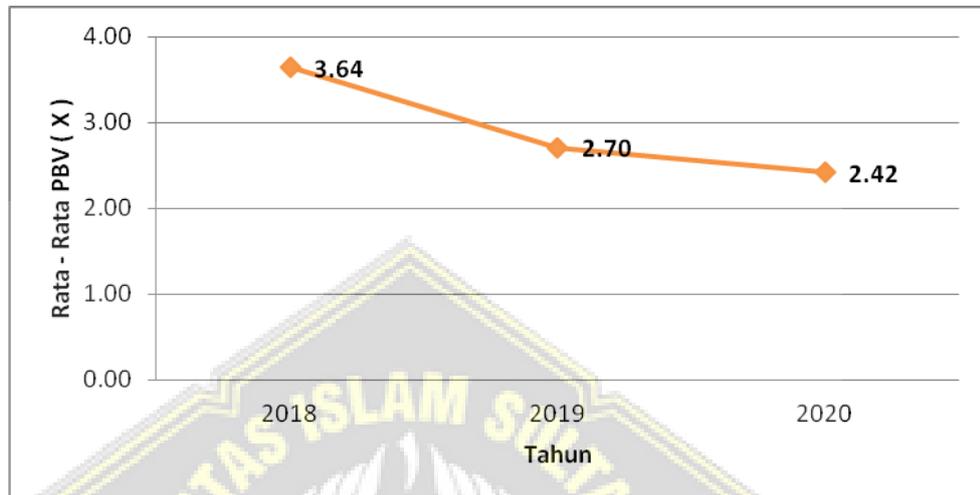
Menurut (Harmono, 2009) nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Sari & Priyadi (2016) mengungkapkan nilai perusahaan bagian dari persepsi investor terhadap perusahaan terkait harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham.

Nilai perusahaan diprosikan menggunakan *Price to Book Value (PBV)*, yaitu rasio valuasi investasi yang sering digunakan oleh investor untuk membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya. Rasio PBV menunjukkan seberapa pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio, semakin tinggi kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan tersebut, itu artinya perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Nilai perusahaan dikatakan baik apabila rasio nilai PBV diatas satu. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *market share* perusahaan lebih besar dari *book valuenya*. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Naik turunnya PBV merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Seperti rata – rata nilai perusahaan ( PBV ) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 3 tahun terkahir ini sempat mengalami penurunan yang cukup signifikan seperti terlihat pada grafik berikut :

Gambar 1.1

Grafik *Growth* Rata - Rata PBV

Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020



Sumber : *Trading Summary by Industry Clasification 2018 – 2020.*  
 ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) ), data diolah 2021.

Pada grafik tersebut terlihat bahwa pada tahun 2019 rata – rata nilai perusahaan mengalami penurunan sekitar 25 %, dan tahun 2020 juga menurun hingga 10 % dari tahun sebelumnya. Hal ini selaras dengan sebuah artikel dari [konten.co.id](http://konten.co.id) (22/12/19 ) yang menginformasikan bahwa indeks perusahaan sektor manufaktur, terutama untuk sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor barang konsumsi belum menunjukkan kinerja yang prima. Sejak awal tahun 2019 penurunan saham di beberapa sektor telah terdeteksi. Misalnya, Saham PT. Unilever Tbk yang melemah 8,31%. Kemudian saham PT. Sri Rejeki Isman Tbk yang juga tergerus sekitar 27,37%, PT. Gudang Garam Tbk turun 36,5 % dan PT. Hanjaya Mandala yang merosot 43,4% . Penurunan saham atau nilai perusahaan secara *continue* akan berdampak pada kestabilan ekonomi perusahaan

terutama untuk aktivitas pendanaan. Fluktuasi nilai perusahaan dapat disebabkan oleh beberapa faktor terutama dari pihak internal, seperti: profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan tax avoidance.

Struktur modal merupakan rasio antara total hutang perusahaan terhadap total ekuitas. Menurut Brealey, Myres dan Marcus (2008:6) menyebutkan bahwa struktur modal merupakan bentuk pendanaan untuk memenuhi kebutuhan investasi dan kegiatan operasional perusahaan. DER (*Debt to Equity Ratio*) digunakan sebagai media pengukuran dari struktur modal. DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan ekuitas perusahaan dalam membiayai hutangnya. Tindakan manajer dalam pengambilan keputusan struktur modal perusahaan harus dilakukan dengan penuh kehati-hatian, salah satunya adalah dengan menjadikan proporsi antara hutang dan ekuitas harus seimbang. Jika manajer salah langkah dalam mengambil keputusan dapat menyebabkan kebangkrutan (Dewi & Dana, 2017).

Kebijakan dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011). Menurut Brigham dan Houston (2011), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Keputusan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) atau dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*).

Dividen tunai umumnya dibagikan secara reguler, baik triwulanan, semesteran atau tahunan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio (DPR)* yaitu suatu perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) Brigham dan Houston (2011). Menurut Sucipto, Edy & Sudiyatno (2018) kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

*Profitabilitas* merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang dapat dilihat dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Perusahaan mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*Profitabilitas*) baik dari tingkat penjualan, asset, modal maupun saham tertentu. Rasio profitabilitas ini dapat diartikan sejauh mana keefektifan dari keseluruhan manajemen dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan. Seorang investor akan mengaitkan tingkat profitabilitas sebuah perusahaan dengan tingkat resiko yang timbul dari investasinya. Penelitian, Martha et al., (2018) menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

*Tax avoidance* merupakan upaya penghindaran pajak yang dilakukan secara legal dan aman bagi wajib pajak karena tidak bertentangan dengan ketentuan perpajakan, dimana metode dan teknik yang digunakan cenderung

memanfaatkan kelemahan-kelemahan yang terdapat dalam undang-undang dan peraturan perpajakan itu sendiri untuk memperkecil jumlah pajak yang terutang. Praktik penghindaran pajak ini diharapkan mampu meningkatkan laba perusahaan sehingga berpengaruh terhadap naiknya profitabilitas perusahaan. Namun, Investor sebagai principal beranggapan bahwa penghindaran pajak ini adalah praktik melanggar undang – undang perpajakan dan diduga menimbulkan biaya lain – lain seperti biaya yang timbul akibat pemeriksaan pajak. Penelitian Apsari & Setiawan (2018) menyebutkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terkait dengan nilai perusahaan masih memberikan hasil yang berbeda-beda. Penelitian Lisda & Kusmayanti (2021) tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan, dan didukung oleh Ramdhonah et al (2019). Penelitian Pasaribu et al. (2016) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan, sedangkan penelitian yang dilakukan Barelli et al.(2018) dan Sintyana & Artini (2018) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ovami & Nasution, (2020) meneliti terkait dengan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Namun Martha et al.(2018) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Violeta & Serly, (2020) meneliti tentang pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan,

namun penelitian yang dilakukan oleh Tarihoran (2016) avoidance tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Lisda & Kusmayanti, (2021) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Muharramah & Hakim (2021) mengungkapkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dan pengembangan dari penelitian Ovami & Nasution (2020) serta Martha et al., (2018). Perbedaan penelitian ini dengan kedua penelitian tersebut terletak pada variabel dan sample penelitian. Variabel penelitian Martha et al., (2018) menggunakan *profitabilitas* dan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Kemudian penelitian Ovami & Nasution (2020) menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Sedangkan dalam penelitian ini, peneliti menambahkan variabel struktur modal dan *tax avoidance* sebagai variabel independen.

Penelitian Martha et al., (2018) menggunakan periode pengamatan tahun 2012 sampai dengan 2016. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan periode pengamatan tahun 2016 sampai dengan 2020. Obyek penelitian pada Martha et al., (2018) serta Ovami & Nasution (2020) menggunakan perusahaan – perusahaan perbankan dan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun, dalam penelitian kali ini, peneliti menggunakan sampel penelitian yang berbeda, yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan dipilihnya sektor Manufaktur sebagai sampel penelitian karena sektor manufaktur merupakan sektor yang memiliki jumlah perusahaan yang paling banyak di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur juga memiliki

aktiva yang cukup kompleks bila dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Perusahaan manufaktur harus memperhatikan perhitungan pengadaan barang, proses produksi hingga pemasaran, yang dimana hal ini berbeda dengan perusahaan non manufaktur yang tidak memiliki perhitungan serumit perusahaan manufaktur, sehingga diasumsikan dapat merepresentasikan sampel yang diambil pada penelitian ini.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas maka penelitian ini berjudul **“Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020)”**

## 1.2 Rumusan Masalah

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Sari & Priyadi, (2016), mengungkapkan nilai perusahaan bagian dari persepsi investor terhadap perusahaan terkait harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham.

Berdasarkan data dari idx.co.id, pada tahun 2019 rata – rata nilai perusahaan sektor manufaktur mengalami penurunan sekitar 83% dan pada tahun 2020 mengalami kenaikan meskipun tidak signifikan. Dari tahun 2018 – 2020, emiten manufaktur yang mengalami penurunan PBV paling besar adalah sub sektor mesin dan alat berat yakni sebesar 1.444 %, disusul oleh sub sektor

electronics sebesar 276 % , kemudian sub sektor food and beverages sebesar 267%, serta masih banyak sub sektor lain yang nilai PBV nya mengalami penurunan drastis dari tahun sebelumnya. Penurunan saham atau nilai perusahaan secara *continue* akan berdampak pada kestabilan ekonomi perusahaan terutama untuk aktivitas pendanaan. Fluktuasi nilai perusahaan dapat disebabkan oleh banyak faktor , baik internal maupun eksternal. Melihat fenomena fluktuasi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2018 – 2020, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang “Bagaimana struktur modal, kebijakan dividen, *profitabilitas* dan *tax avoidance* mampu mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan ?”.

### 1.3 Pertanyaan Penelitian

Adapun dari penjelasan latar belakang diatas, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan dengan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2020 ?
2. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2020 ?
3. Bagaimana pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2020 ?
4. Bagaimana pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2020 ?

#### 1.4 Tujuan Penelitian :

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2020.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2020.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2020.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2020.

#### 1.5 Manfaat Penelitian

##### 1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi teoritis dibidang ilmu keuangan berupa bukti empiris tentang pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, *profitabilitas*, dan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

##### 2. Manfaat Praktis

###### a. Bagi Universitas

Sebagai media untuk menambah keterampilan , kreatifitas, dan pemahaman mahasiswa bidang akuntansi terutama tentang nilai perusahaan, struktur modal, kebijakan dividen, *profitabilitas*, dan *tax*

*avoidance*. Diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi salah satu referensi dilingkungan akademis untuk memperkaya dan memperdalam pengetahuan bidang yang diteliti.

b. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat menambah pemahaman tentang nilai perusahaan, terutama factor – factor yang menjadi pemicu naik dan turunnya nilai perusahaan yang nantinya dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan terutama perihal sumber dana dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

c. Bagi Investor

Penelitian ini dapat memberikan informasi – informasi yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan investor sebelum memulai berinvestasi atau menanamkan modalnya pada perusahaan yang dituju, sehingga investor dapat mengambil keputusan yang te

## BAB 2

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 *Signalling Theory* ( Teori Sinyal )

Teori sinyal dicetuskan pertama kali oleh Michael Spence (1973) dan dikembangkan Ross ( 1977 ). Menurut Ross, guna mendapatkan respon yang baik dari public, perusahaan harus selalu berupaya menyampaikan informasi atau sinyal seakurat dan sebaik mungkin. Konsep pembangunan teori sinyal adalah berdasarkan timbulnya asimetri informasi antara perusahaan (manajemen) dengan pihak luar, dimana kemampuan investor dalam memperoleh informasi internal perusahaan lebih terbatas dibandingkan pihak menejemen. Kecepatan respon pasar yang diperoleh perusahaan tergantung seberapa cepat perusahaan dalam mengeluarkan sinyalnya. Sinyal yang dimaksud adalah informasi tentang upaya – upaya yang telah dilakukan oleh pihak manajemen dalam memenuhi keinginan pemilik maupun investor. Meminimalisir asimetri informasi dapat dijadikan salah satu alternatif guna meningkatkan nilai perusahaan. Investor membutuhkan informasi yang akurat, lengkap dan tepat waktu ketika hendak mengambil keputusan agar hasil yang diperoleh nantinya sesuai dengan harapan. Keakuratan informasi atau sinyal ini mampu membangun sebuah kepercayaan publik atau investor tentang proyeksi

kinerja perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga kredibilitas dan kesuksesan perusahaan dapat meningkat.

Alasan peneliti menggunakan teori sinyal ini karena berkaitan dengan variabel – variabel dalam penelitian ini. Peneliti berpendapat bahwa aksi korporasi perusahaan memberikan makna yang berarti bagi pihak luar, Manurung ( 2012 ) dalam Sugiayanto ( 2019 ) menyebutkan bahwa informasi dalam *signalling theory* secara umum sering disebut signal negative. Namun, pihak manajemen diharapkan mampu memberikan sebuah *good signal* ( sinyal baik ) ataupun sinyal kemakmuran kepada stakeholdernya dalam mempublikasikan laporan keuangan, baik untuk pemilik maupun pemegang saham. Termasuk sinyal baik terkait dengan pertumbuhan laba yang mencerminkan *profitabilitas* perusahaan, sinyal baik atas kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan ekuitas untuk membiyai hutangnya, sinyal baik dari porsi pembagian dividen yang dapat dijadikan acuan para investor tentang prospek keuntungan yang akan didapat, dan juga sinyal dilakukannya praktik *tax avoidance* ( penghindaran pajak ) yang dapat mengurangi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan karena dianggap sebagai suatu tindakan penggelapan pajak yang melanggar hukum, point - point diatas merupakan beberapa informasi keuangan yang sering kali dijadikan investor sebagai bahan pertimbangan sebelum menanamkan modalnya disuatu perusahaan. Apabila perusahaan mampu menciptakan sinyal baik atas informasi – informasi keuangan tersebut, maka secara langsung dapat meningkatkan minat investor yang selanjutnya berpengaruh terhadap naiknya harga saham, sehingga kinerja dan nilai perusahaan pun akan meningkat.

## 2.2 Variabel Penelitian

### 2.2.1 Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2009:233), nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Sari & Priyadi (2016) mengungkapkan nilai perusahaan bagian dari persepsi investor terhadap perusahaan terkait harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham. Manajer keuangan dituntut untuk berhati – hati dalam mengambil keputusan karena mampu mempengaruhi nilai perusahaan . Ketepatan dalam pengambilan keputusan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan, sehingga kekayaan perusahaan pun ikut meningkat. Menurut Adeline & Jogi (2019), terdapat beberapa konsep nilai perusahaan yang menjelaskan nilai perusahaan antara lain:

- a. Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan.
- b. Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar dipasar saham. Nilai perusahaan bias di tentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham
- c. Nilai intrinsic merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsic ini bukan sekedar harga sekumpulan asset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

- d. Nilai buku, adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
- e. Nilai likuiditas itu adalah nilai jual seluruh asset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuiditas bias dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likudasi.

Nilai perusahaan diproksikan menggunakan *Price to Book Value (PBV)*. Yaitu rasio valuasi investasi yang sering digunakan oleh investor untuk membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya. Rasio PBV menunjukkan seberapa pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio, semakin tinggi kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan tersebut, itu artinya perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Nilai perusahaan dikatakan baik apabila rasio nilai PBV diatas satu.

### 2.2.2 Struktur Modal

Struktur modal merupakan rasio antara total hutang perusahaan terhadap total ekuitas. Menurut Brealey, Myres dan Marcus (2008:6) struktur modal merupakan bentuk pendanaan untuk memenuhi kebutuhan investasi dan kegiatan operasional perusahaan. Struktur modal yang optimal bagi suatu perusahaan diartikan sebagai suatu struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut (Fahmi, 2016). Kebijakan struktur modal dapat berpengaruh terhadap *return* dan *risk*. Meningkatnya utang dapat meningkatkan nilai *risk*, yang otomatis akan meningkatkan nilai *return*. Jika

*risk* meningkat maka harga saham akan turun, dan apabila *return* meningkat maka saham akan naik. Struktur modal mencerminkan rasio perimbangan (relative maupun absolut) antara total keseluruhan dari modal eksternal, baik jangka panjang maupun jangka panjang.

DER (*Debt to Equity Ratio*) digunakan sebagai media pengukuran dari struktur modal. DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan ekuitas perusahaan dalam membiayai hutangnya. Karena struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan, maka tindakan manajer dalam pengambilan keputusan struktur modal perusahaan harus dilakukan dengan penuh kehati-hatian, salah satunya adalah dengan menjadikan proporsi antara hutang dan ekuitas harus seimbang. Jika manajer salah langkah dalam mengambil keputusan dapat menyebabkan kebangkrutan.

### 2.2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan para pemegang saham perusahaan (Brigham, 2011). Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011). Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas (Brigham, 2011). Keputusan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai (cash dividend) atau dividen dalam

bentuk saham (stock dividen). Dividen tunai umumnya dibagikan secara reguler, baik triwulanan, semesteran atau tahunan.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk DPR (*Dividen Payout Ratio*) yaitu suatu perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) (Brigham, 2011).

#### 2.2.4 Profitabilitas

Menurut Kasmir (2016 : 196) *Profitabilitas* merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang dapat dilihat dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Perusahaan mengukur kemampuannya dalam menghasilkan keuntungan (*Profitabilitas*) baik dari tingkat penjualan, asset, modal maupun saham tertentu. Rasio profitabilitas ini dapat diartikan sejauh mana keefektifan dari keseluruhan manajemen dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan. Seorang investor akan mengaitkan tingkat profitabilitas sebuah perusahaan dengan tingkat resiko yang timbul dari investasinya.

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan

untuk mengukur *profitabilitas* dari ekuitas. Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (*profitabilitas* meningkat).

### 2.2.5 Tax Avoidance

Menurut Pohan ( 2013 : 3 ) *Tax avoidance* merupakan upaya penghindaran pajak yang dilakukan secara legal dan aman bagi wajib pajak karena tidak bertentangan dengan ketentuan perpajakan, dimana metode dan teknik yang digunakan cenderung memanfaatkan kelemahan-kelemahan yang terdapat dalam undang-undang dan peraturan perpajakan itu sendiri untuk memperkecil jumlah pajak yang terutang. Oleh karena itu, penghindaran pajak ( *tax avoidance* ) berbeda dengan penggelapan pajak ( *tax evasion* ). *Tax avoidance* tidak melanggar undang – undang, sedangkan *tax evasion* merupakan bentuk usaha penghindaran pajak dengan melanggar peraturan pajak dan perundang – undangan. Praktik penghindaran pajak ini diharapkan mampu meningkatkan laba perusahaan sehingga berpengaruh terhadap naiknya profitabilitas perusahaan. Namun, Investor sebagai principal beranggapan bahwa penghindaran pajak ini adalah praktik melanggar undang – undang perpajakan dan diduga menimbulkan biaya lain – lain seperti biaya yang timbul akibat pemeriksaan pajak. Selain memberikan keuntungan bagi pihak perusahaan, penghindaran pajak juga dapat memberikan efek negatif bagi perusahaan. Dalam penelitian ini, pengukuran *Tax avoidance* diukur

menggunakan rumus ETR ( effective tax rate), menunjukkan semua beban pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan termasuk pajak final dan utang. Semakin kecil nilai ETR maka semakin besar praktik penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan.

### 2.3 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No.	Penelitian dan Tahun	Variabel dan Metode Analisis	Hasil
1	Tiasrini & Utiyati, (2020)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage. Sampel : 17 perusahaan manufaktur sub sektor bahan kimia di BEI tahun ( 2014 – 2018 ) Metode Analisis : Regresi linier berganda.	Variabel <i>profitabilitas</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
2	Lisda & Kusmayanti, (2021)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen :	Variabel struktur modal dan <i>profitabilitas</i> berpengaruh positif terhadap nilai

		Struktur Modal dan <i>Profitabilitas</i> perusahaan.	
		Sampel :	
		11 perusahaan sector tambang di	
		BEI tahun ( 2014 – 2018 )	
		Metode Analisis :	
		Regresi linier berganda.	
3	Martha et al., (2018)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : <i>Profitabilitas</i> dan Kebijakan Dividen Sampel : 30 perusahaan perbankan di BEI tahun (2012– 2016 ) Metode Analisis : Regresi linier berganda.	Variabel <i>Profitabilitas</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
4	Nurhasanatang et al., (2020)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Kebijakan dividen, kebijakan <i>leverage</i> , keputusan investasi dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan	Variabel Kebijakan dividen, kebijakan <i>leverage</i> keputusan investasi dan manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

---

		Sampel :	
		10 perusahaan pertambangan di	
		BEI tahun (2012– 2016 )	
		Metode Analisis :	
		Regresi linier berganda.	

---

5	Sucipto, Edy & Sudiyatno (2018)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : <i>Profitabilitas</i> , kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Sampel : 36 perusahaan manufaktur di BEI tahun ( 2011- 2013 ) Metode Analisis : Regresi linier berganda.	Variabel <i>profitabilitas</i> dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
---	---------------------------------	--	---

---

6	Harventy (2016)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : <i>Tax Aviodence</i> Sampel : 35 perusahaan manufaktur di BEI tahun ( 2013- 2015 )	Variabel tax avoidance berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
---	-----------------	---	---

---

---

		Metode Analisis :	
		Regresi linier berganda.	
7	Tarihoran (2016)	Variabel Dependen :	Variabel <i>tax avoidance</i>
		Nilai Perusahaan	tidak berpengaruh terhadap
		Variabel Independen :	nilai perusahaan.
		<i>Tax Avoidance</i> dan Leverage	Variabel ukuran leverage
		Sampel :	berpengaruh signifikan
		141 perusahaan di BEI tahun ( terhadap nilai perusahaan.	
		2011- 2014 )	
		Metode Analisis :	
		Regresi linier berganda.	
8	Zulfiara & Ismanto (2019)	Variabel Dependen :	Variabel konservatisme
		Nilai Perusahaan	berpengaruh positif
		Variabel Independen :	terhadap nilai perusahaan.
		Konservatisme akuntansi dan	Variabel penghindaran
		penghindaran pajak	pajak ( <i>tax avoidance</i> )
		Sampel :	berpengaruh negative
		48 perusahaan manufaktur di BEI terhadap nilai perusahaa.	
		tahun ( 2015- 2017 )	
		Metode Analisis :	
		Regresi linier berganda.	

---

9	Violeta & Serly, (2020)	<p>Variabel Dependen :          Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen :  <i>Tax avoidance</i> dan manajemen laba</p> <p>Sampel :          135 perusahaan perbankan di BEI tahun ( 2014- 2018 )</p> <p>Metode Analisis :          Regresi linier berganda.</p>	<p>Varibel manajemen laba berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Varibel <i>tax avoidance</i> berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.</p>
10	Pasaribu et al (2016)	<p>Variabel Dependen :          Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen :          Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Profitabilitas.</p> <p>Sampel :          65 perusahaan sector industry dasar dan kimia di BEI tahun ( 2011- 2014 )</p> <p>Metode Analisis :          Regresi linier berganda</p>	<p>Varibel Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Varibel struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p>

**Sumber : Berbagai sumber yang dirangkum**

## 2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

### 2.4.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.

Struktur modal merupakan rasio antara total hutang perusahaan terhadap total ekuitas. Menurut Brealey, Myres dan Marcus (2008:6) struktur modal merupakan bentuk pendanaan untuk memenuhi kebutuhan investasi dan kegiatan operasional perusahaan. Berdasarkan dengan teori sinyal, perusahaan akan berusaha menyampaikan hal baik kepada publik untuk mendapatkan respon yang baik pula. Konsep pembangunan teori sinyal adalah berdasarkan timbulnya asimetri informasi antara perusahaan (manajemen) dengan pihak luar, dimana kemampuan investor dalam memperoleh informasi internal perusahaan lebih terbatas dibandingkan pihak manajemen. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat diproyeksikan dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modal sendiri guna membiayai kewajiban atau hutangnya. Semakin tinggi nilai DER, maka perusahaan semakin dianggap mampu dalam menanggung beban/risiko pembiayaan hutangnya, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Nilai *DER* yang tinggi akan menjadi *good news* ( sinyal baik ) bagi investor untuk berinvestasi. Karena nilai DER yang tinggi dapat mengatasi rasa khawatir investor akan risiko gagal bayar perusahaan dalam membiayai hutangnya dan meningkatkan rasa kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya sehingga mampu meningkatkan permintaan saham dan harga saham yang kemudian berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Lisda & Kusmayanti, (2021) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan yang kemudian di dukung oleh Rai Prastuti & Merta Sudiarta (2016) serta (Yanti & Darmayanti (2019). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **2.4.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.**

Kebijakan dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011). Melalui kebijakan dividen, seluruh upaya yang dilakukan financial manager bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat diproyeksikan dengan *DPR ( Dividend Payout Ratio )* yaitu suatu perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Meningkatnya nilai *DPR* tiap periode merupakan bentuk *good news (* sinyal baik ) bagi investor karena mencerminkan bahwa arus kas masa depan perusahaan dianggap cukup untuk menanggung dividen yang tinggi, sehingga berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

Sejalan dengan *signalling theory* yang dikembangkan oleh Ross, (1977) bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada investor mengenai *growth* perusahaan ditunjukkan dengan cara menginformasikan pertumbuhan laba. Salah satunya adalah dengan memberikan sinyal positif terkait pembagian keuntungan investor atau dividen. Hasil penelitian Nurhasanatang et al.,(2020) dan Sucipto, Edy & Sudiyatno (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh

terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

H2 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### 2.4.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

*Profitabilitas* merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang dapat dilihat dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Seorang investor akan mengaitkan tingkat profitabilitas sebuah perusahaan dengan tingkat resiko yang timbul dari investasinya. *Profitabilitas* dapat diukur dengan ROE ( *Return On Equity*), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. ROE yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (*profitabilitas* meningkat).

Teori sinyal menyatakan bahwa laba yang besar mampu menjadi sinyal baik bagi para investor, karena *profitabilitas* sering kali menjadi barometer utama para calon investor sebelum menanamkan modalnya. *Profitabilitas* memberikan gambaran kinerja keuangan perusahaan. Besarnya nilai *profitabilitas* berbanding lurus dengan meningkatnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, sehingga menjadi sinyal bahwa adanya Profitabilitas yang tinggi mampu dijadikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa depan sehingga dapat menarik minat dan kepercayaan investor, kemudian secara langsung dapat menaikkan harga saham berikut nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan

oleh Tiasrini & Utiyati (2020), Yanti & Darmayanti, (2019), Martha et al.,(2018) menyatakan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

H3 : *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **2.4.4 Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan**

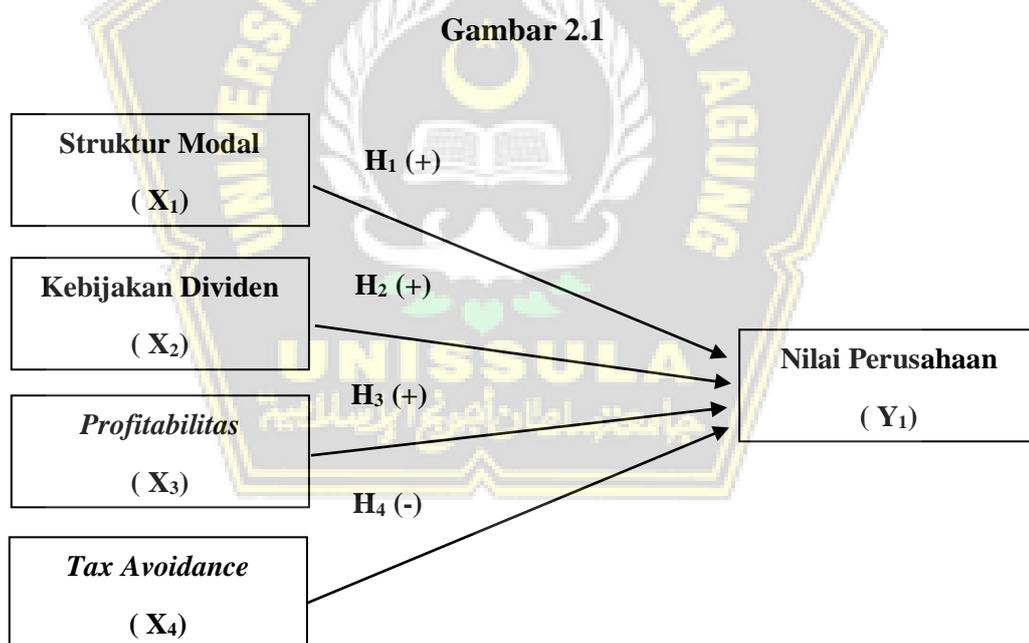
*Tax avoidance* merupakan upaya penghindaran pajak yang dilakukan secara legal dan aman bagi wajib pajak karena tidak bertentangan dengan ketentuan perpajakan, dimana metode dan teknik yang digunakan cenderung memanfaatkan kelemahan-kelemahan yang terdapat dalam undang-undang dan peraturan perpajakan itu sendiri untuk memperkecil jumlah pajak yang terutang. Tax avoidance diukur menggunakan ETR ( *Effective Tax Rate*) perusahaan, yaitu rasio antara biaya pajak dengan laba sebelum pajak. Nilai ETR yang rendah menunjukkan tingginya kadar praktik *tax avoidance*. Tingginya nilai ETR dapat menjadi indikasi bahwa beban pajak perusahaan lebih kecil, sehingga mampu meningkatkan *net profit after tax*. Perusahaan beranggapan dengan meningkatnya laba sebelum pajak mampu menarik minat investor. Para investor berharap akan mendapatkan pembagian dividen secara optimal dari laba yang dihasilkan perusahaan. Namun, Teori sinyal menyatakan bahwa praktik *tax avoidance* yang terlalu tinggi dapat menurunkan minat investor . Investor menangkap sinyal buruk atas dilakukannya praktik ini sebagai indikasi manipulasi yang mengurangi akurasi laporan keuangan yang disajikan. Berkurangnya akurasi informasi yang

disajikan akan berdampak pada menurunnya minat investor dan harga saham yang kemudian akan berpengaruh terhadap turunnya nilai perusahaan. Hasil penelitian Violeta & Serly (2020) menyatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, serupa dengan hasil penelitian dari Zulfiara & Ismanto, (2019). Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

H4 : *Tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

#### 2.4.5 Kerangka Penelitian

Berdasarkan pemaparan diatas, maka model dalam penelitian ini adalah :



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini hendak menguji pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, *profitabilitas* dan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI tahun 2016 – 2020. Berdasarkan uraian kerangka penelitian diatas, maka peneliti menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Menurut Sugiyono (2017:8), metode kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Penelitian ini bersifat asosiatif kausalitas, yaitu penelitian yang mencari hubungan atau pengaruh sebab akibat dari variable x terhadap variable y berdasarkan hipotesis yang telah dirumuskan.

#### 3.2 Populasi dan Sampel

##### 3.2.1 Populasi

Menurut Sugiyono ( 2017 ), Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode **2016 - 2020**. (Lihat halaman 30 ini, diatas disebutkan penelitian ini hendak menguji hendak menguji pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, *profitabilitas* dan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI tahun 2016 – 2020.

### **3.2.2 Sampel**

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2011:120). Sampel dalam penelitian ini ditentukan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel yang dilakukan berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan peneliti. Alasan digunakannya metode *purposive sampling* dalam penelitian ini adalah karena tidak semua sampel memiliki kriteria sesuai dengan yang telah penulis tentukan. Oleh karena itu, sampel yang dipilih sengaja ditentukan berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditentukan oleh penulis untuk mendapatkan sampel yang representatif. Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016 – 2020.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode penelitian yaitu tahun 2016 – 2020
3. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangannya dalam satuan mata uang rupiah selama periode tahun 2016 - 2020.
4. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2016 – 2020.

5. Perusahaan Manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut selama tahun 2016 – 2020.
6. Perusahaan yang memiliki kelengkapan informasi sesuai dengan kebutuhan penelitian.

### **3.3 Sumber dan Jenis Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dan dikumpulkan secara tidak langsung terkait data yang diterbitkan oleh suatu perusahaan, misalnya melalui jurnal, penelitian terdahulu ataupun laporan keuangan. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) berupa laporan keuangan auditan perusahaan manufaktur periode 2016-2020.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, yaitu mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia dalam situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **3.5 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

#### **3.5.1 Variabel Dependen**

Menurut Sugiyono (2015:39) variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat atau dependen ( $Y$ ) adalah nilai perusahaan. Menurut Harmono (2009:233), nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan

penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan diukur dapat diukur menggunakan rumus *Price to Book Value* :

$$PBV\ Ratio = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

### 3.5.2 Variabel Independen

Menurut Sugiyono (2017:39) menjelaskan bahwa variable independen atau variable bebas merupakan variabel yang mempengaruhi variable dependen. Dalam penelitian ini ada beberapa variable independent, diantaranya sebagai berikut :

#### 1) Struktur Modal

Struktur modal merupakan bentuk pendanaan untuk memenuhi kebutuhan investasi dan kegiatan operasional perusahaan. Struktur modal yang optimal bagi suatu perusahaan diartikan sebagai suatu struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut. Strktur modal dapat diukur menggunakan rumus berikut :

$$Debt\ Ratio = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aktiva}}$$

#### 2) Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham

(Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Kebijakan dividen dapat diukur dengan rumus berikut :

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

### 3) Profitabilitas

*Profitabilitas* merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang dapat dilihat dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Rasio profitabilitas ini dapat diartikan sejauh mana keefektifan dari keseluruhan manajemen dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan. *Profitabilitas* dapat diukur menggunakan rumus berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 4) Tax Avoidance

Tax avoidance merupakan upaya penghindaran pajak yang dilakukan secara legal dan aman bagi wajib pajak karena tidak bertentangan dengan ketentuan perpajakan, dimana metode dan teknik yang digunakan cenderung memanfaatkan kelemahan-kelemahan yang terdapat dalam undang-undang dan peraturan perpajakan itu sendiri untuk memperkecil jumlah pajak yang terutang.

Tax Avoidance dapat diukur menggunakan rumus berikut :

$$\text{Effective Tax Rate} = \frac{\text{Total Tax Expenses}}{\text{Pre Tax Income}}$$

**Tabel 3.1**  
**Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Operasional	Indikator	Sumber
1	Nilai Perusahaan ( Y )	Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham..	$PBV Ratio : \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$	(Kasmir, 2014)
2	Struktur Modal ( X <sub>1</sub> )	Struktur modal merupakan bentuk pendanaan memenuhi kebutuhan investasi dan kegiatan operasional perusahaan	$Debt Equity Ratio : \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$	(Kasmir, 2014)
3	Kebijakan Dividen ( X <sub>2</sub> )	Kebijakan dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada	$Dividen Payout Ratio : \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$	(Kasmir, 2014)

para pemegang saham perusahaan.

No	Variabel	Operasional	Indikator	Sumber
4	<i>Profitabilitas</i> ( X <sub>3</sub> )	<i>Profitabilitas</i> merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang dapat dilihat dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan	<i>ROE ( Return On Equity ) :</i> $\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	(Kasmir, 2014)
5	<i>Tax Avoidance</i> ( X <sub>4</sub> )	<i>Tax avoidance</i> merupakan upaya penghindaran pajak yang dilakukan secara legal dan aman bagi wajib pajak karena tidak bertentangan dengan ketentuan perpajakan.	<i>Effective Tax Rate :</i> $\frac{\text{Total Tax Expenses}}{\text{Pre Tax Income}}$	(Kasmir, 2014)

## 3.6 Teknik Analisis

### 3.6.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari jumlah data, range, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, standar deviasi, variance, skewness (kemiringan distribusi), kurtosis dari sampel penelitian (Ghozali, 2018:19). Penyajian statistik deskriptif bertujuan memberikan gambaran atau pemahaman terkait karakteristik hubungan antar variabel yang digunakan dalam penelitian diantaranya : struktur modal, kebijakan dividen, *profitabilitas*, dan *tax avoidance*.

### 3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan untuk menguji kualitas data sehingga data diketahui keabsahannya dan menghindari terjadinya estimasi bias. Pengujian asumsi klasik ini menggunakan empat uji, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

#### 1) Uji Normalitas

Menurut Danang Sunyoto (2013:92), uji normalitas dilakukan untuk menguji data variabel bebas ( $X$ ) dan data variabel terikat ( $Y$ ) pada persamaan regresi yang dihasilkan nantinya berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal, sehingga layak dilakukan pengujian secara statistik. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan alat uji SPSS. Uji normalitas data dilakukan dengan

menggunakan *Test Normality Kolmogorov-Smirnov*, dasar pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan probabilitas (*Asymtotic Significant*), yaitu:

1. Jika probabilitas  $> 0,05$  maka distribusi dari model regresi dikatakan normal.
2. Jika probabilitas  $< 0,05$  maka distribusi dari model regresi dikatakan tidak normal.

## 2) Uji Multikolinearitas

Danang Sunyoto ( 2013 ) menjelaskan, uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel bebas (independen) pada model regresi. Indikator model regresi yang baik ditandai dengan tidak ditemukannya korelasi antar variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Uji multikolinearitas pada penelitian ini menggunakan alat uji SPSS. Imam Ghozali ( 2013 ) mengungkapkan, cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari beberapa hal indikator berikut :

1. Jika  $R^2$  yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini mengindikasikan adanya multikolinearitas.

3. Multikolinearitas juga dapat dilihat dari : *tolerance value* dan lawannya yakni, *Variance Inflation Faktor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena  $VIF=1/tolerance$ ). Pengujian multikolinearitas dapat dilakukan sebagai berikut:

- *Tolerance value*  $< 0,10$  atau  $VIF > 10$  : terjadi multikolinearitas.
- *Tolerance value*  $> 0,10$  atau  $VIF < 10$  : tidak terjadi multikolinearitas

### 3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013). Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan alat uji SPSS. Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji Glejser. Dasar pengambilan keputusan uji Glejser yaitu:

1. Tidak terjadi heteroskedastisitas, jika nilai  $t$  hitung  $< t$  tabel dan nilai signifikansi  $\alpha > 0,05$ .
2. Terjadi heteroskedastisitas, jika nilai  $t$  hitung  $> t$  tabel dan nilai signifikansi  $\alpha < 0,05$ .

#### 4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat masalah autokorelasi. Autokorelasi terjadi apabila penyimpangan pada periode  $t-1$  (sebelumnya) atau terjadi korelasi diantara kelompok observasi yang diurutkan menurut waktu (pada data time series). Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan alat uji SPSS, dengan menggunakan uji Durbin-Watson, yakni membandingkan nilai  $D-W$  dengan nilai  $d$  dari tabel Durbin Watson :

- Jika  $D-W < d_L$ , kesimpulannya pada data terdapat autokorelasi positif
- Jika  $D-W > (4 - d_L)$ , kesimpulannya pada data terdapat autokorelasi negative.
- Jika  $d_U < D-W < (4 - d_U)$ , kesimpulannya pada data tidak terdapat autokorelasi
- Jika :  $d_L \leq D-W \leq d_U$  atau  $4 - d_U \leq D-W \leq (4 - d_L)$ , berarti tidak ada kesimpulan

#### 5) Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan suatu teknik statistika yang digunakan untuk mencari persamaan regresi dengan tujuan meramal nilai variabel dependen berdasarkan nilai-nilai variabel independen dan mencari kemungkinan kesalahan serta menganalisa hubungan antara satu variabel dependen dengan dua atau lebih variabel independen baik secara simultan maupun parsial. Analisis

regresi linier berganda digunakan untuk menguji apakah variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara simultan maupun parsial. Pengujian analisis regresi linier berganda pada penelitian ini menggunakan alat uji SPSS. Sugiyono ( 2015 : 276) mengungkapkan, analisis regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

$Y$  = Nilai Perusahaan

$a$  = Bilangan Konstanta

$b_1-b_4$  = Koefisien regresi

$X_1$  = Struktur modal

$X_2$  = Kebijakan Dividen

$X_3$  = *Profitabilitas*

$X_4$  = *Tax Avoidance*

$e$  = *Error*

### 3.6.3 Pengujian Hipotesis

#### 1) Koefisien Determinasi ( $R_2$ )

Uji koefisien determinasi (  $R_2$  ) bertujuan untuk mengukur sejauh mana variabel bebas mampu menjelaskan variasi variabel terikat ( Ghozali, 2018 : 97). Sehingga dalam penelitian ini, uji  $R_2$  nantinya akan menjelaskan kemampuan variabel independen yaitu struktur modal, kebijakan dividen, profitabilitas,

berpengaruh terhadap variable dependen yaitu Nilai perusahaan. Nilai koefisien determinasi yaitu antara 0 sampai dengan 1. Apabila nilai  $R_2$  mendekati 0, maka kemampuan variable independen dalam menjelaskan variable dependen disebut rendah, begitupun sebaliknya. Pengujian koefisien determinasi pada penelitian ini dilakukan menggunakan alat uji SPSS.

## 2) Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Uji f bertujuan untuk menggambarkan pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji F biasa disebut dengan *Analysis of varian (ANOVA)*. Ketentuan hasil hipotesis uji F adalah berupa level signifikansi 5% dengan derajat kebebasan pembilang  $df = k$  dan derajat kebebasan penyebut  $(df) = n-k-1$  dimana  $k$  adalah jumlah variabel bebas. Uji F pada penelitian ini dilakukan menggunakan alat uji SPSS. Adapun kriteria uji F dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- $H_a$  diterima apabila : *signifikansi F*  $> 0,05$ , yang artinya variabel independen secara simultan tidak signifikan terhadap variabel dependen.
- $H_0$  ditolak apabila : *signifikasnsi F*  $< 0,05$ , yang artinya pengaruh variabel independen secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

## 3) Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji  $t$  adalah pengujian koefisien regresi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. . Uji T pada penelitian ini dilakukan

menggunakan alat uji SPSS. Adapun kriteria uji T hipotesis pada penelitian ini adalah :

a. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

- $H_{a1} : \beta \leq 0,05$ , artinya struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- $H_{o1} : \beta \geq 0,05$ , artinya struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

- $H_{a2} : \beta \leq 0,05$ , artinya kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- $H_{o2} : \beta \geq 0,05$ , artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan

- $H_{a3} : \beta \leq 0,05$ , artinya *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- $H_{o3} : \beta \geq 0,05$ , artinya *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

d. Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap nilai perusahaan

- **Error! Bookmark not defined.**  $H_{a4} : \beta \leq 0,05$ , artinya *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
- $H_{o4} : \beta \geq 0,05$ , artinya *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil dan Penelitian

##### 4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020 yang berjumlah 145 perusahaan. Teknik penentuan sampel digunakan teknik purposive sampling yang merupakan teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu (Hartono, 2013). Dalam penelitian ini diperoleh sampel sebanyak 30 perusahaan. Adapun kriteria penentuan sampel dapat diketahui pada tabel 4.1 berikut :

**Tabel 4.1**

**Kriteria Penentuan Sampel**

KRITERIA	JUMLAH
1 Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020	145
2 Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten pada tahun 2016-2020	(6)
3 Laporan keuangan perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah selama periode 2016 - 2020	(30)
4 Perusahaan yang mengalami rugi selama tahun 2016 - 2020	(50)
5 Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama tahun 2016-2020	(28)
6 Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data	(1)
<b>Jumlah Sampel Akhir</b>	<b>30</b>
<b>Tahun Pengamatan</b>	<b>5</b>
<b>Jumlah Pengamatan</b>	<b>150</b>

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2021

Dari tabel 4.1 diatas diperoleh sampel penelitian dari kriteria yang telah ditetapkan sehingga diperoleh 30 sampel perusahaan dikalikan 5 (lima) tahun. Sehingga didapatkan sampel sebanyak 150 perusahaan dengan periode dari tahun 2016-2020. Berikut tabel 4.2 daftar perusahaan sampel sebagai berikut :

**Tabel 4.2**  
**Daftar perusahaan sampel**

NO	KODE	NAMA EMITEN
1	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
2	ASII	Astra International Tbk
3	CINT	Chitose Internasional Tbk
4	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk
6	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
7	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk
8	EKAD	Ekadharma International Tbk
9	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
10	HMSA	H.M. Sampoerna Tbk
11	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
12	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
13	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk
14	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
15	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
16	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
17	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
18	KINO	Kino Indonesia Tbk
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk
20	MYOR	Mayora Indah Tbk
21	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce
22	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
23	SKLT	Sekar Laut Tbk
24	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk
25	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
26	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
27	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
28	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk

29	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
30	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2021

#### 4.1.2 Analisis Data

##### 1) Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, maka pada tabel 4.1 ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan di dalam penelitian ini yang meliputi : jumlah sampel (N), nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata sampel (mean), serta standar deviasi dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: Struktur modal, kebijakan dividen, *profitabilitas*, dan *tax avoidance*.

**Tabel 4.3**  
**Statistik Deskriptif**

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
DER (X1)	150	.083	4.190	.76065	.779464
DPR (X2)	150	.000	3.995	.29818	.456113
ROE (X3)	150	.001	1.633	.19455	.268276
ETR (X4)	150	.012	2.195	.28615	.248314
PBV (Y)	150	.287	56.792	379.306	6.381.304

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2021

Tabel 4.3 menunjukkan hasil analisis struktur modal, kebijakan dividen, *profitabilitas*, dan *tax avoidance* dengan penjelasan sebagai berikut :

1. Variabel Debt Equity Ratio (X1) dengan nilai terendah dimiliki oleh Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) dengan nilai 0,083 pada tahun 2016. Sedangkan nilai tertinggi diraih oleh PT. Indal Aluminium Industry

Tbk ( INAI ) dengan nilai 4,190 pada tahun 2016. Nilai rata-rata (mean) DER sebesar 0,76065 dengan standar deviasi sebesar 0,779464. Nilai rata-rata (mean) DER lebih kecil dari standar deviasi dapat dikatakan kurang baik karena sebaran data tidak merata, yang disebabkan perbedaan data satu dengan yang lainnya lebih besar dari nilai rata-rata.

2. Variabel Deviden Payout Ratio (X2) dengan nilai terendah dimiliki oleh PT. Fajar Surya Wisesa Tbk (FASW) dengan nilai 0,001 pada tahun 2016. Sedangkan nilai tertinggi diraih oleh oleh PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dengan nilai 3,995 pada tahun 2019. Nilai rata-rata (mean) DPR sebesar 0,29818 dengan standar deviasi sebesar 0,456113. Nilai rata-rata (mean) DPR lebih kecil dari standar deviasi dapat dikatakan kurang baik karena sebaran data tidak merata, yang disebabkan perbedaan data satu dengan yang lainnya lebih besar dari nilai rata-rata.
3. Variabel *Profitabilitas* (X3) dengan nilai terendah dimiliki oleh Chitose Internasional Tbk (CINT) dengan nilai 0,001 pada tahun 2020. Sedangkan nilai tertinggi diraih oleh oleh PT. Kalbe Farma Tbk ( KLBF ) dengan nilai 1,633 pada tahun 2018. Nilai rata-rata (mean) ROE sebesar 0,19455 dengan standar deviasi sebesar 0,268276. Nilai rata-rata (mean) ROE lebih kecil dari standar deviasi dapat dikatakan kurang baik karena sebaran data tidak merata, yang disebabkan perbedaan data satu dengan yang lainnya lebih besar dari nilai rata-rata.
4. Variabel *Effective Tax Rate* (X4) dengan nilai terendah dimiliki oleh PT. Kabelindo Murni Tbk (KBLM) dengan nilai 0,012 pada tahun 2017.

Sedangkan nilai tertinggi diraih oleh oleh PT. Delta Djakarta Tbk (DLTA) dengan nilai 2,195 pada tahun 2018. Nilai rata-rata (mean) ETR sebesar 0,28615 dengan standar deviasi sebesar 0,248314. Nilai rata-rata (mean) DPR lebih besar dari standar deviasi dapat dikatakan baik karena itu artinya data tersebar secara merata .

5. Variabel Price to Book Value (Y) dengan nilai terendah dimiliki oleh PT. Kabelindo Murni Tbk (KBLM) dengan nilai 0,287 pada tahun 2020. Sedangkan nilai tertinggi diraih oleh oleh PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dengan nilai 56.7 pada tahun 2020. Nilai rata-rata (mean) Y sebesar 379,30 dengan standar deviasi sebesar 6.381,304. Nilai rata-rata (mean) PBV lebih kecil dari standar deviasi dapat dikatakan kurang baik karena sebaran data tidak merata, yang disebabkan perbedaan data satu dengan yang lainnya lebih besar dari nilai rata-rata.

## 2) Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah data pada penelitian ini sudah memenuhi syarat model regresi yang baik. Uji asumsi klasik diantaranya dilakukan dengan uji normalitas, uji multikolieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji korelasi.

### a) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2016). Penelitian ini menggunakan analisis statistik Kolmogorov-Smirnov pada residual persamaan dengan kriteria pengujian adalah jika probability value >

0,05 maka data terdistribusi normal dan jika probability  $< 0,05$  maka data terdistribusi tidak normal. Berikut disajikan hasil uji normalitas data penelitian model penelitian yang pertama adalah:

**Tabel 4.4**  
**Uji Normalitas**

<b>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</b>		<i>Unstandardized Residual</i>
N		150
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	392.776.670
Most Extreme Differences	Absolute	.207
	Positive	.207
	Negative	-.196
Kolmogorov-Smirnov Z		2.532
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021

Hasil uji normalitas berdasarkan tabel 4.4 diatas menunjukkan bahwa data variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi tidak normal dibuktikan dengan nilai signifikasi yang terlihat dari nilai asymp. sig. yang lebih kecil dari tingkat signifikasi penelitian 0,05 ( $\alpha < 0,05$ ) yaitu sebesar 0,000 yang berarti data tidak terdistribusi normal.

Data yang tidak normal, bisa disebabkan karena distribusi data yang tidak normal atau karena varians datanya yang tidak homogen. Minimal terdapat dua pendekatan yang dapat digunakan dalam memperlakukan sebuah data yang tidak normal (Ghozali, 2006: 151), yakni melakukan transformasi data atau alternatif lain dengan mengurangi jumlah data, yaitu data-data yang dinilai ekstrim (outlier). Model penelitian yang melanggar kriteria uji asumsi klasik, maka perlu

mendapat pengobatan. Salah satu cara yang bisa ditempuh adalah mengubah model regresi ke dalam bentuk semi-log. Dimana variable dependen ( Y ) diubah kedalam bentuk logaritma (Ln) namun variabel independennya tetap, atau sebaliknya semua variable independent (X) diubah kedalam bentuk logaritma Ln) namun variable dependen ( Y ) bernilai tetap.

Pada penelitian ini, peneliti mengubah variable dependen ( X ) kedalam bentuk logaritma. Hasil yang didapat setelah dilakukan transformasi data adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.5**  
**Uji Normalitas Setelah Tranformasi Semi Log**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		150
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.73031480
Most Extreme Differences	Absolute	.051
	Positive	.037
	Negative	-.051
Kolmogorov-Smirnov Z		.630
Asymp. Sig. (2-tailed)		.823

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021

Setelah dilakukan pengobatan menggunakan transformasi semi log, hasil data uji Kolmogorov-Smirnov memiliki nilai signifikan 0,823. Berdasarkan hasil tersebut menunjukkan data telah berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji Kolmogorov-Smirnov yang menunjukkan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05, maka data dapat digunakan dalam pengujian dengan model regresi karena model regresi yang baik adalah regresi yang mengasumsikan

bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2016).

#### b) Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *tolerance value* dan *variance inflation factor* (VIF), nilai *tolerance* tidak ada yang kurang dari 0.10 dan nilai VIF tidak ada yang lebih dari 10 maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolonieritas yang serius (Ghozali, 2016). Hasil uji multikolonieritas untuk model penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.6**  
**Uji Multikolinieritas**

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
(Constant)	.491	.116		4.242	.000		
1 DER (X1)	-.180	.087	-.146	2.062	.041	.798	1.253
DPR (X2)	.193	.141	.091	1.366	.174	.888	1.126
ROE (X3)	2.367	.267	.660	8.860	.000	.716	1.396
ETR (X4)	-.227	.245	-.058	-.925	.356	.995	1.005

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.6 dapat dijelaskan bahwa hasil uji multikolonieritas menunjukkan nilai VIF (*variance inflation factor*) dibawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0,10. Hasil perhitungan nilai *Tolerance* variabel

struktur modal, kebijakan dividen, *profitabilitas* dan *tax avoidance* masing – masing menunjukkan hasil lebih dari 0,10 yaitu 0,798, 0,888, 0,7716, 0,995. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) sebesar 1,253, 1,126, 1,396 , dan 1,005, dengan tidak ditemukannya variabel independen yang memiliki VIF lebih dari 10 , sehingga dapat dijelaskan model regresi pada penelitian ini terbebas dari masalah multikolonieritas.

### c) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu ke pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2006: 125). Hasil uji heteroskedastisitas untuk model penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.7**  
**Uji Heteroskedastisitas ( Uji Glejser )**

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	.628	.067		9.348	.000
DER (X1)	-.065	.051	-.119	-1.284	.201
<sup>1</sup> DPR (X2)	-.046	.082	-.049	-.562	.575
ROE (X3)	.084	.155	.053	.539	.591
ETR (X4)	.032	.142	.019	.225	.822

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan pada Tabel 4.7 di atas, dapat dilihat bahwa nilai Sig dari semua variabel berada pada nilai diatas 0,05, yang menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi

variabel dependen nilai Absolut. Berarti pada penelitian ini, tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### d) Uji Auto korelasi

Uji autokolerasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya) (Ghozali, 2016). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autolerasi. Pengujian autokolerasi di dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test) dengan membandingkan *Durbin Watson* hitung dengan *Durbin Watson* tabel dengan ketentuan:

**Tabel 4.8**  
**Penilaian *Durbin Watson* (DW)**

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokolerasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokolerasi positif	Tidak ada keputusan	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada kolerasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada kolerasi negatif	Tidak ada keputusan	$4-du \leq d \leq 4-du$
Tidak ada autokoleasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4-du$

Sumber : Ghozali, 2016

Berdasarkan tabel 4.8 penilaian *durbin watson* (DW test). Berikut ini hasil dari pengujian autokolerasi yang dilakukan dengan penilaian DW adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.9**  
**Uji Auto Korelasi**

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.651 <sup>a</sup>	0.424	0.408	0.74009	0.644

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2021

Jika nilai *Durbin Watson* pada table 4.9 dimasukkan kedalam rumus  $du \leq d \leq 4 - du$ , dengan jumlah variable indepen 4 ( $k=4$ ) dan jumlah sampel data  $n = 150$ , maka diperoleh hasil  $1,7881 > 0,644 < 2,2119$  yang berarti terdapat masalah autokorelasi. Maka, peneliti mengatasi autokorelasi ini dengan metode Cochran-Orcutt sehingga diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 4.10**  
**Uji Auto Korelasi Menggunakan Metode Cochran-Orcutt**

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.645 <sup>a</sup>	.417	.400	.53469	1.950

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Hasil regresi dengan nilai signifikansi 0,05 ( $\alpha = 0,05$ ), jumlah variabel independen 4 ( $k = 4$ ) dan jumlah sampel data  $n = 150$ . Berdasarkan pada tabel 4.9 diatas hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,950 dan nilai  $du = 1,7881$ . Hasil uji autokorelasi dengan metode Durbin-Watson berada antara  $du = 1,7881$  dan  $4-du = 2,2119$  yang berada pada kisaran  $du \leq d \leq 4 - du$  ( $1,7881 \leq 1,950 \leq 2,2119$ ). Hal ini berarti tidak ada

autokorelasi positif atau negatif, artinya bahwa seluruh variabel terbebas dari masalah autokorelasi.

### 3) Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji apakah variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara simultan maupun parsial. Berikut merupakan hasil uji persamaan regresi menggunakan SPSS :

**Tabel 4.11**  
**Analisis Linier Berganda**

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
(Constant)	.491	.116		4.242	.000
1 DER (X1)	-.180	.087	-.146	-2.062	.041
DPR (X2)	.193	.141	.091	1.366	.174
ROE (X3)	2.367	.267	.660	8.860	.000
ETR (X4)	-.227	.245	-.058	-.925	.356

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan table 4.10 diatas, hasil pengolahan data dengan spss maka diperoleh persamaan regresi akhir sebagai berikut :

$$Y = a - 0,180X1 + 0,193X2 + 2,367X3 + 0,227X4 + e$$

Dari hasil persamaan regresi diatas maka dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Konstanta (Y) PBV sebesar 0.491, jika variabel independen dianggap sama dengan nol atau konstan, maka besaran nilai perusahaan ( PBV ) akan mengalami kenaikan sebesar 0,491.

2. Nilai koefisien dari struktur modal (X1) sebesar -0,180 bernilai negatif, hal ini menunjukkan jika struktur modal naik satu kesatuan dapat menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,181 dengan asumsi variabel lainnya tetap.
3. Nilai koefisien dari kebijakan dividen (X2) sebesar 0,193 bernilai positif, hal ini menunjukkan jika kebijakan dividen naik satu kesatuan dapat menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,193 dengan asumsi variabel lainnya tetap.
4. Nilai koefisien dari *profitabilitas* (X3) sebesar 2,367 bernilai positif, hal ini menunjukkan jika *profitabilitas* naik satu kesatuan dapat menaikkan nilai perusahaan sebesar 2,367 dengan asumsi variabel lainnya tetap.
5. Nilai koefisien dari *tax avoidance* (X4) sebesar -0,227 bernilai negatif, hal ini menunjukkan jika *tax avoidance* naik satu kesatuan dapat menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,227 dengan asumsi variabel lainnya tetap.

#### 4.1.3 Pengujian Hipotesis

##### 1) Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji  $R^2$  nantinya akan menjelaskan kemampuan variabel independen yaitu struktur modal, kebijakan dividen, *profitabilitas*, dan *tax avoidance* berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Nilai perusahaan. Adapun hasil koefisien determinasi ( $R^2$ ) dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 4.12**  
**Uji Koefisien Determinasi**

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.651 <sup>a</sup>	.424	.408	.74032

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Menurut hasil tabel 4.11 dapat diketahui nilai adjusted adalah sebesar 0,408 atau 40,8%. Hal ini dapat diartikan bahwa variable struktur modal, kebijakan dividen, profitabilitas, dan tax avoidance berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 40,8% sedangkan 59,2 % dipengaruhi oleh variabel lainnya.

## 2) Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Uji F bertujuan untuk menggambarkan pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Peneliti melakukan uji F dengan menggunakan uji anova. Adapun hasil uji F dapat dilihat pada table berikut :

**Tabel 4.13**

**Uji F**

<i>Model</i>		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	Regression	58.469	4	14.617	26.670	.000 <sup>a</sup>
	Residual	79.471	145	.548		
	Total	137.939	149			

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Pada table 4.12 diatas menunjukkan nilai F sebesar 26,670 dengan signifikansi 0.000 atau lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal, kebijakan dividen, profitabilitas, dan *tax avoidance* secara bersama - sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## 3) Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Uji t adalah pengujian koefisien regresi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel

independen terhadap variabel dependen. Adapun hasil uji T dapat dilihat dari tabel berikut :

**Tabel 4.14**  
**Uji T**

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	.491	.116		4.242	.000
DER (X1)	-.180	.087	-.146	-2.062	.041
DPR (X2)	.193	.141	.091	1.366	.174
ROE (X3)	2.367	.267	.660	8.860	.000
ETR (X4)	-.227	.245	-.058	-.925	.356

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan pengujian tersebut diperoleh penjelasan hasil pengujian tersebut yaitu sebagai berikut :

1. Hipotesis Pertama ( $H_1$ ) : Struktur modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. DER pada tabel diatas menunjukkan nilai signifikansi 0,041 dengan arah negatif, dimana  $p \text{ value} < \alpha (0,041 < 0,05)$ . Maka dapat disimpulkan bahwa stuktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.
2. Hipotesis Kedua ( $H_2$ ) : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Nilai signifikansi DPR pada tabel diatas adalah 0,174. Artinya  $p \text{ value} > \alpha (0,174 > 0,05)$ . Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen

tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.

3. Hipotesis Ketiga ( $H_3$ ) : *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. ROE pada tabel diatas menunjukkan nilai signifikansi 0,000 dengan arah positif, artinya  $p \text{ value} < \alpha$  ( $0,000 < 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.
4. Hipotesis Keempat ( $H_4$ ) : *Tax Avoidance* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. ETR pada tabel diatas menunjukkan nilai signifikansi 0,356. Artinya  $p \text{ value} > \alpha$  ( $0,356 > 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa *Tax Avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.

#### 4.1.4 Pembahasan Hasil Penelitian

##### 1) Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis data yang telah dilakukan dalam penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) ditolak. Hasil menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. DER pada tabel 4.13 menunjukkan nilai signifikansi 0,041 dengan arah negatif, dimana  $p \text{ value} < \alpha$  ( $0,041 < 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa stuktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

*Signalling theory* mengatakan bahwa nilai DER yang tinggi akan menjadi *good news* ( sinyal baik ) bagi investor untuk berinvestasi. Karena nilai DER yang tinggi dapat mengatasi rasa khawatir investor akan risiko gagal bayar perusahaan

dalam membiyai hutangnya dan meningkatkan rasa kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya sehingga mampu meningkatkan permintaan saham dan harga saham yang kemudian berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Namun, DER yang tinggi juga menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan atau hutang perusahaan terhadap pihak luar. Investor beranggapan bahwa semakin tinggi beban hutang perusahaan dikhawatirkan akan menggerus laba perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi profit yang diharapkan. Menurunnya minat investor inilah menyebabkan turunnya harga saham diikuti dengan menurunnya nilai perusahaan. Maka, secara tidak langsung DER mampu menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sari & Priyadi (2016), Wafirotin et al. (2012), Lisda & Kusmayanti (2021) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun, tidak sejalan dengan penelitian Sucipto, Edy & Sudiyatno (2018) yang menyatakan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **2) Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil analisis data yang telah dilakukan dalam penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis kedua (H2) ditolak, yang berarti bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. DPR pada tabel 4.13 menunjukkan nilai signifikansi 0,174, artinya  $p \text{ value} > \alpha$  ( $0,174 > 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Teori sinyal mengatakan bahwa tingkat pembagian dividen yang tinggi merupakan bentuk *good news* ( sinyal baik ) bagi investor karena mencerminkan

bahwa arus kas masa depan perusahaan dianggap cukup untuk menanggung dividen yang tinggi, sehingga berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Namun, pembagian dividen bukanlah satu satunya sumber keuntungan bagi para investor. Ketika berinvestasi terdapat 2 sumber keuntungan / laba bagi investor, yakni dividen dan *capital gain*. *Capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh investor sehubungan dengan penjualan saham di pasar sekunder yang dilakukan, dengan kondisi harga jualnya di atas harga beli. Apapun cara yang dipilih investor sebenarnya tergantung dengan kebutuhan. Namun, untuk masa sekarang ini banyak investor yang lebih focus mencari keuntungan melalui *capital gain* dari pada pembagian dividen dengan alasan lebih cepat mendapat profit karena semua keputusan berada di tangan investor langsung. Misalnya, ketika harga saham perusahaan naik dari harga beli, kemudian investor menjual kembali saham tersebut maka saat itulah mereka mendapat keuntungan atau *capital gain*. Berbeda dengan dividen, dimana investor harus menunggu diumumkannya kapan dan berapa persentase pembagian dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan dari hasil RUPS untuk mendapat keuntungan, dan belum tentu setiap tahun perusahaan tersebut membagikan dividennya. Hasil penelitian Lisa Kustina et al., (2019) menyebutkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham, namun *capital gain* berpengaruh signifikan meningkatkan harga saham karena mampu menarik minat investor. Harga saham yang tinggi mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Septariani (2017) dan Nohuz et al., (2014) yakni kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Namun, tidak sejalan dengan penelitian Sucipto, Edy & Sudiyatno (2018) serta Rai Prastuti & Merta Sudiartha (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 3) Pengaruh *Profitabilitas* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis data yang telah dilakukan dalam penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis ketiga (H3) diterima yang berarti bahwa *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. ROE pada tabel 4.13 menunjukkan nilai signifikansi 0,000 dengan arah positif, artinya  $p \text{ value} < \alpha$  ( $0,000 < 0,05$ ). Sehingga disimpulkan variabel *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Signalling theory menjelaskan tingginya nilai ROE mampu menjadi sinyal positif bagi para investor. *Return On Equity (ROE)* mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Perusahaan yang memiliki tingkat *profitabilitas* yang tinggi dikaitkan dengan kemampuan perusahaan tersebut dalam memanfaatkan sumber daya atau aset ataupun modal yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba, sehingga menarik minat investor untuk menanamkan saham yang kemudian berpengaruh meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Martha et al., (2018), Lisda & Kusmayanti (2021), Tiasrini & Utiyati (2020), Sucipto, Edy & Sudiyatno (2018) yang menyatakan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Namun, tidak sejalan dengan penelitian Manoppo & Arie (2016) yang menyatakan *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

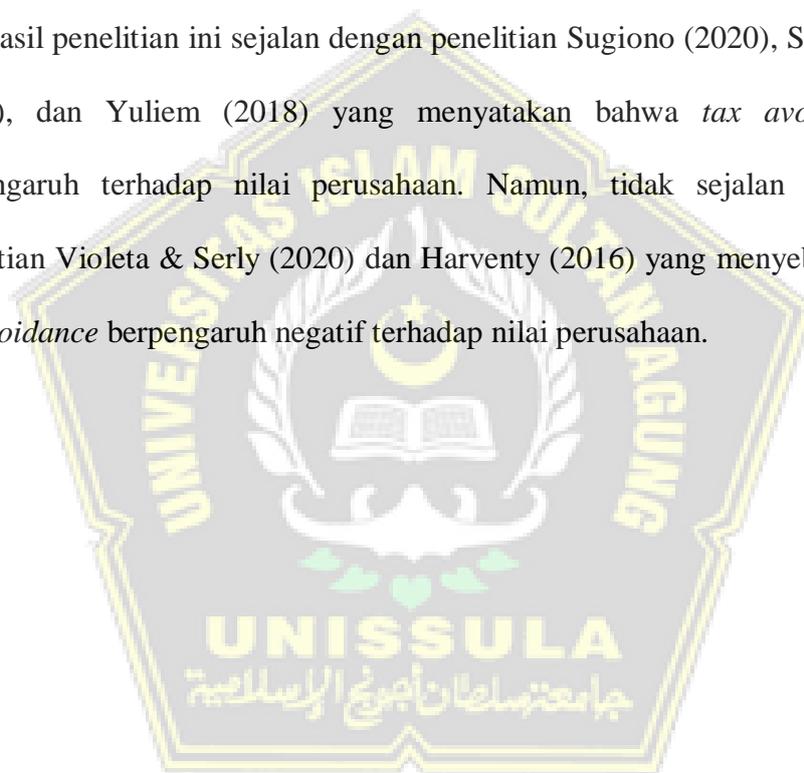
#### 4) Pengaruh *Tax Avoidance* Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis data yang telah dilakukan dalam penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis ketiga (H4) ditolak yang berarti bahwa *Tax Avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. ETR pada tabel 4.13 menunjukkan nilai signifikansi 0,356. Artinya  $p \text{ value} > \alpha$  ( $0,356 > 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa *Tax Avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Teori sinyal menyatakan bahwa praktik *tax avoidance* yang terlalu tinggi dapat menurunkan minat investor. Investor menangkap sinyal buruk atas dilakukannya praktik ini sebagai indikasi manipulasi yang mengurangi akurasi laporan keuangan yang disajikan. Berkurangnya akurasi informasi yang disajikan akan berdampak pada menurunnya minat investor dan harga saham yang kemudian akan berpengaruh terhadap turunnya nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa praktik *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap menurunnya nilai perusahaan. Dengan kata lain, investor cenderung tidak terlalu memperhatikan perihal perencanaan/penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan ketika hendak melakukan analisis investasi. Itu artinya, masih ada aspek penting lain yang menjadi focus utama para investor sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan kegiatan investasi, Misalnya seperti lebih mementingkan nilai rasio *profitabilitas* yang sangat jelas kaitannya dengan laba / keuntungan yang mereka harapkan. Selain itu, terlihat dari kecilnya nilai ETR perusahaan manufaktur pada penelitian ini yakni dibawah 1, yang artinya kadar

praktik *tax avoidance* yang sedang dilakukan perusahaan tergolong tinggi. Hal ini dapat disebabkan pihak manajemen yang beranggapan bahwa praktik ini merupakan alternatif terbaik guna meminimalisir beban pajak tanpa harus melanggar aturan perpajakan pemerintah dan menimbulkan efek negatif lainnya yang dikhawatirkan akan berimbas kepada perusahaan termasuk menurunnya harga saham dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sugiono (2020), Septyaningrum (2020), dan Yuliem (2018) yang menyatakan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian Violeta & Serly (2020) dan Harventy (2016) yang menyebutkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.



## BAB V

### KESIMPULAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan dan analisis data dengan menggunakan uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, dan pengujian hipotesis, maka dapat disimpulkan hasil pembahasan dari pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel independen yaitu struktur modal yang diukur Debt Equity Ratio (DER), kebijakan dividen yang diukur dengan Deviden Payout Ratio ( DPR ), *profitabilitas* yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) dan *Tax Avoidance* yang diukur dengan *Effective Tax Rate* ( ETR) terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan yang diukur oleh *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan bahwa:

1. Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor manufaktur tahun 2016-2020. DER yang tinggi juga menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan atau hutang perusahaan terhadap pihak luar, sehingga beban semakin berat dan dikhawatirkan mampu menggerus laba yang akan diberikan kepada investor sehingga menyebabkan turunnya harga saham diikuti dengan menurunnya nilai perusahaan. Sehingga secara tidak langsung DER mampu menurunkan nilai perusahaan.

2. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor manufaktur tahun 2016-2020. Pembagian dividen bukanlah satu satunya sumber keuntungan bagi para investor. Untuk masa sekarang ini banyak investor yang lebih focus mencari keuntungan melalui *capital gain* dari pada pembagian dividen dengan alasan lebih cepat mendapat profit karena semua keputusan berada di tangan investor langsung. Berbeda dengan dividen, dimana investor harus menunggu diumumkannya kapan dan berapa persentase pembagian dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan dari hasil RUPS untuk mendapat keuntungan, dan belum tentu setiap tahun perusahaan tersebut membagikan dividennya.
3. *Profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor manufaktur tahun 2016-2020. Return On Equity (ROE) mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dikaitkan dengan mampunya perusahaan tersebut dalam memanfaatkan sumber daya atau aset ataupun modal yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi *profitabilitas* maka semakin tinggi nilai perusahaan.
4. *Tax Avoidance* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor manufaktur tahun 2016-2020. Investor cenderung tidak terlalu memperhatikan perihal perencanaan/penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan ketika hendak melakukan analisis investasi. Itu artinya, masih ada aspek penting lain yang menjadi focus utama para investor sebagai bahan

pertimbangan sebelum melakukan kegiatan investasi, Misalnya seperti lebih mementingkan nilai rasio *profitabilitas* yang sangat jelas kaitannya dengan laba / keuntungan yang mereka harapkan. Selain itu, terlihat dari kecilnya nilai ETR perusahaan manufaktur pada penelitian ini yakni dibawah 1, yang artinya kadar praktik *tax avoidance* yang sedang dilakukan perusahaan tergolong tinggi. Hal ini dapat disebabkan pihak manajemen yang beranggapan bahwa praktik ini merupakan alternatif terbaik guna meminimalisir beban pajak tanpa harus melanggar aturan perpajakan pemerintah dan menimbulkan efek negatif lainnya yang dikhawatirkan akan berimbas kepada perusahaan termasuk menurunnya harga saham dan nilai perusahaan.

## 5.2 Implikasi

Berdasarkan kesimpulan diatas maka saran dalam penelitian selanjutnya yaitu, sebagai berikut :

### 1. Bagi Perusahaan

Diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat menjadi refleksi bagi manajemen perusahaan untuk dapat mengevaluasi, memperbaiki dan meningkatkan kinerjanya di masa yang akan datang dengan senantiasa tepat waktu dalam mempublikasikan laporan keuangan agar semakin banyak menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan.

Selain itu, diharapkan manajemen perusahaan agar selalu memberikan informasi yang bersifat material dan relevan mengenai perusahaan terutama pada laporan keuangan yang harus bersifat objektif, relevan dan dapat diuji keabsahannya sehingga pihak investor tepat dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

## 2. Bagi Investor

Bagi para investor maupun calon investor seharusnya memperhatikan lagi faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, salah satunya dengan cara melakukan analisis fundamental atas laporan keuangan perusahaan sebelum berinvestasi.

### 5.3 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan hasil penelitian ini adalah besarnya nilai *Adjusted R Square* yang masih dibawah 50% yaitu 0,408 atau 40,8%. Sehingga dari hasil tersebut nilai *Adjusted R Square* belum bisa dikatakan sangat baik. Nilai tersebut menerangkan bahwa variabel struktur modal, kebijakan dividen, *profitabilitas* dan *tax avoidance* mempunyai peranan sebesar 40,8% sedangkan sisanya 59,2% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

### 5.4 Agenda Penelitian yang Akan Datang

Dengan adanya keterbatasan penelitian diatas, maka penelitian selanjutnya perlu dilakukan perbaikan agar hasilnya menjadi lebih baik maka untuk penelitian selanjutnya perlu menambahkan variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan di luar variabel yang diteliti agar dapat menghasilkan hasil penelitian yang lebih optimal dan variatif. Misalnya, ukuran perusahaan, ROA, CSR, Good Corporate Governance, dan lain lain.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adeline, H., & Jogi, Y. (2019). Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(4), 181–192.
- Antula, J. C., & Rate, P. Van. (2018). Pengaruh Manajemen Laba Dan Earnings Per Share Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(3), 3262–3271. <https://doi.org/10.35794/emba.v5i3.17470>
- Apsari, L., & Setiawan, P. E. (2018). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 23, 1765. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i03.p06>
- Dewi, N. K. T. S., & Dana, I. M. (2017). pengaruh growth opportunity, likuiditas, non-debt tax shield dan fixed asset ratio terhadap struktur modal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(2), 772–801.
- Fahmi, M., & Prayoga, M. D. (2018). Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan dengan Tax Avoidance sebagai Variabel Mediating. *Liabilities (Jurnal Pendidikan Akuntansi)*, 1(3), 225–238. <https://doi.org/10.30596/liabilities.v1i3.2496>
- Harventy, G. (2016). Pengaruh Tax Avoidance. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 895–906.

- Lisda, R., & Kusmayanti, E. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Land Journal*, 2(1), 87–94. <https://doi.org/10.47491/landjournal.v2i1.1102>
- Mahaetri, K. K., & Muliati, N. K. (2020). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Hita Akuntansi Dan Keuangan Universitas Universitas Hindu Indonesia*, 1(1), 436–464.
- Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i2.3493>
- Muharramah, R., & Hakim, M. Z. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. 5(7), 569–576. <https://doi.org/10.32528/psneb.v0i0.5210>
- Nurhasanatang, S., Taufik, T., & Azlina, N. (2020). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan leverage, keputusan investasi dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018. *Sorot*, 15(1), 13. <https://doi.org/10.31258/sorot.15.1.13-31>
- Oktiwiati, E. Dela, & Nurhayati, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *Mix Jurnal Ilmiah Manajemen*, 10(2), 196. <https://doi.org/10.22441/mix.2020.v10i2.004>
- Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 331. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.247>

- Pasaribu, M., Topowijono, T., & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 35(1), 154–164.
- Rai Prastuti, N., & Merta Sudiarta, I. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *None*, 5(3), 254202.
- 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>
- Sari, R. A. I., & Priyadi, M. P. (2016). Pengaruh Leverage , Profitabilitas , Size , Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(10), 2–17.
- Sintyana, I. P. H., & Artini, L. G. S. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 757. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i02.p07>
- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011). 195-Article Text-387-1-10-20120202. In *Dinamika*. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe1/article/view/195>
- Sucipto, Edy & Sudyatno, B. (2018). Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur

Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 7(2), 163–172.

SYAHFITRI, P. (2018). PENGARUH TAX AVOIDANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2016). *STIE Multi Data Palembang*, 1(1), 1–16.

Tarihoran, A. (2016). Pengaruh Penghindaran Pajak Dan Leverage Moderasi. *JWEM STIE Mikroskil*, 6(2), 149–164.

Tiasrini, S., & Utiyati, S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perbankan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9 nomor 1, 15–16.

Violeta, C. A., & Serly, V. (2020). Pengaruh Manajemen Laba dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *Wahana Riset Akuntansi*, 8(1), 1. <https://doi.org/10.24036/wra.v8i1.109054>

Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(4), 2297. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i04.p15>

Zulfiara, P., & Ismanto, J. (2019). Pengaruh Konservatisme Akuntansi Dan Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(2), 134. <https://doi.org/10.32493/jabi.v2i2.y2019.p134-147>

<https://www.idx.co.id/>

<https://finance.yahoo.com/>