

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI *FIRM VALUE* PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN DI INDONESIA

VIRYA DHYANI  
WIDYAWATI LEKOK

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No.20 Jakarta, Indonesia  
Virya201850399@gmail.com, widyaron@yahoo.com, wlk@tsm.ac.id

**Abstract:** *This study aims to gather empirical proof about whether tax avoidance, Return on Asset, Current Ratio, Leverage, firm size, Dividend Payout Ratio and investment decision affect firm value. The population of this study is non finance companies that are listed in Indonesia Stock Exchange on 2018-2020. Selection of samples in this research was based on purposive sampling technique with total 291 data sample used. This study used multiple regression model. This study finds that Return on Asset, Leverage and firm size have significant effect to firm value. On the other side, tax avoidance, current ratio, dividend payout ratio and investment decision do not affect firm value.*

**Keywords:** firm value, return on asset, leverage, firm size

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris mengenai apakah penghindaran pajak, *Return on Asset, Current Ratio, Leverage*, ukuran perusahaan, *Dividend Payout Ratio*, dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan populasi berupa perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2018-2020. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan jumlah total sampel data sebanyak 291 data. Penelitian ini menggunakan model regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Asset, Leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penghindaran pajak, *Current Ratio, Dividend Payout Ratio* dan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** nilai perusahaan, return on asset, leverage, ukuran perusahaan

### PENDAHULUAN

Pada bulan Maret 2020 lalu, munculnya berita kasus COVID-19 pertama di Indonesia menyebabkan kejatuhan pasar yang cukup dalam. Bahkan pada bulan tersebut IHSG sempat menyentuh level harga 3.900-an.

Kejatuhan pasar ini mendorong pemerintah mengeluarkan berbagai kebijakan dan stimulus sehingga pada bulan April tahun 2020 pasar mulai kembali pulih.

Salah satu faktor yang mendasari bangkitnya pasar adalah karena antusiasme masyarakat terhadap investasi meningkat selama pandemi. Antusiasme ini dapat tercermin melalui kenaikan SID (*Single Investor Identification*) yang cukup tajam, yaitu sebesar 56% hingga tanggal 29 Desember 2020 (Astutik 2021)

Kenaikan jumlah investor ini tentunya juga meningkatkan kebutuhan terhadap edukasi mengenai pasar modal. Berbagai faktor analisa dapat mendasari keputusan seorang investor

untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Investor menanamkan modal dengan tujuan untuk memperoleh pengembalian atas modal yang ditanamkannya. Oleh karena itu, seorang investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki prospek baik. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk menentukan keputusan investasi adalah nilai perusahaan.

Nilai perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai harga jual perusahaan yang dikaitkan dengan kemakmuran investor (Husna dan Satria 2019). Harga saham sendiri terbentuk atas *bid* (nilai beli) dan *offer* (nilai jual) sehingga semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat mencerminkan kepercayaan investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan (Hidayah dan Widyawati 2016). Melihat pentingnya nilai perusahaan dalam keputusan investasi, berbagai perusahaan berupaya untuk mengoptimalkan nilai perusahaannya. Salah satu caranya adalah dengan mempelajari faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Penghindaran pajak merupakan salah satu strategi *tax planning* yang bertujuan untuk meminimalisir beban pajak dengan melihat celah dalam peraturan perundang-undangan perpajakan (Karimah dan Taufiq 2016). Secara tradisional, diyakini bahwa penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan karena penghindaran pajak merupakan pengalihan kekayaan dari pemerintah terhadap perusahaan (Dinah dan Darsono 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan dan Syafruddin (2017) menunjukkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Dinah dan Darsono 2017) menunjukkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh (Handayani

2020) menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tingkat profitabilitas yang konsisten dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki *sustainability* yang baik (Oktrima 2017). Selain itu, profitabilitas merupakan hal yang seringkali menjadi perhatian investor karena perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik dapat memberikan imbal hasil atas investasi berupa dividen atau *capital gain* (Nurhaiyani 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Nurhaiyani (2018) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Wirawati (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh (Oktrima 2017) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas dapat digunakan untuk memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya (Putra dan Lestari 2016). Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga dapat menarik kepercayaan investor terhadap perusahaan (Febrianti 2012). Penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan dan Rahayuningsih (2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Purnawati (2014) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh (Febrianti 2012) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penggunaan sumber dana perusahaan yang berasal dari hutang dapat membantu perusahaan meningkatkan keuntungan sehingga dapat meningkatkan *return* yang diperoleh oleh pemegang saham. Namun di sisi

lain, peningkatan hutang juga dapat mengindikasikan peningkatan ketidakpastian atas *return* tersebut (Nurhaiyani 2018). Oleh karena itu, peningkatan atau penurunan hutang suatu perusahaan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Komposisi penggunaan sumber modal perusahaan dapat dilihat menggunakan *leverage*. Penelitian yang dilakukan oleh Noviana dan Nellyana (2017) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Mishra dan Kapil (2017) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh (Handayani 2020) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan juga dapat menjadi faktor penentu nilai perusahaan. Perusahaan besar cenderung dapat menyediakan informasi mengenai kondisi internal perusahaan lebih baik daripada perusahaan kecil sehingga dapat mempengaruhi keputusan investasi (Jenny dan Christina 2018). Selain itu, perusahaan besar juga lebih mudah dalam mendapatkan akses pendanaan karena perusahaan besar memiliki nilai aset lebih besar daripada perusahaan kecil yang dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman dan perusahaan besar juga memiliki nama yang lebih dikenal masyarakat sehingga lebih mudah memperoleh kepercayaan investor (Harsono 2018, Nurhaiyani 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Lumapow dan Tumiwa (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Lusiana dan Agustina (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh (Harsono 2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Hidayah dan Widyawati 2016) seorang investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh pemngembalian atas modal yang disetorkannya baik berupa dividen maupun *capital gain*. Oleh karena itu, pembagian dividen dapat mempengaruhi keputusan investasi seorang investor. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayah dan Widyawati (2016) menunjukkan bahwa dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Lumapow dan Tumiwa (2017) menunjukkan bahwa dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh (Hidayah dan Widyawati 2016) menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pilihan investasi masa depan yang baik dapat memberikan *net present value* yang positif sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan (Ramadhan dan Rahayuningsih 2019). Oleh karena itu, keputusan investasi dapat menjadi sumber penghasilan tambahan bagi perusahaan dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan dan Rahayuningsih (2019) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Lusiana dan Agustina (2017) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh (Tumiwa 2020) menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ketidakkonsistenan hasil studi sebelumnya mendasari motivasi untuk melakukan penelitian menggunakan topik ini. Tujuan penelitian ini adalah untuk menemukan bukti empiris mengenai pengaruh oenghindaran pajak, *Return on Asset*, *Current Ratio*, *leverage*, ukuran perusahaan, *Dividend Payout Ratio*, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

### Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan studi mengenai hubungan yang terjadi antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajemen) (Handayani 2020). Dalam teori ini, terdapat pendelegasian wewenang dari *principal* kepada *agent* dalam membuat keputusan untuk menjalankan perusahaan (Jensen dan Meckling 1976).

Idealnya, agen bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal (Hasanah dan Lekok 2019). Namun, menurut (Handayani 2020), pada praktiknya terdapat *conflict of interest* dimana antara prinsipal dan agen mempunyai kepentingannya masing-masing. Perbedaan kepentingan ini dapat mengarah pada masalah agensi.

### Teori Sinyal

Informasi merupakan hal yang sangat penting dalam membuat keputusan investasi karena informasi dapat memberikan gambaran mengenai bagaimana keadaan masa lalu, masa kini dan masa depan suatu perusahaan. Namun terdapat asimetri informasi dimana pihak *insider* perusahaan memiliki lebih banyak informasi mengenai perusahaan daripada pihak eksternal (Megginson 1997, 20). Pihak *insiders* akan memberikan informasi secara sukarela kepada pemegang saham (Godfrey *et al.* 2010, 375). Menurut (Megginson 1997, 21), baik perusahaan yang memiliki performa kurang baik atau kurang baik, keduanya akan mengklaim bahwa pertumbuhan dan prospek profitabilitas perusahaan baik. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki performa baik akan memberikan sinyal yang dapat meyakinkan investor namun sulit ditiru perusahaan yang memiliki performa kurang baik, misalnya adalah dengan memberikan dividen.

### Nilai Perusahaan

Secara umum, nilai perusahaan dapat diartikan sebagai harga jual perusahaan yang

sering dikaitkan dengan kemakmuran pemegang saham (Husna dan Satria 2019). Investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan untuk memperoleh *return* di masa yang akan datang (Tumiwa *et al.* 2020). Oleh karena itu, peningkatan harga saham merupakan hal yang baik bagi investor serta dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Apabila nilai perusahaan mengalami peningkatan, maka hal ini berarti bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik (Tumiwa *et al.* 2020). Selain itu, nilai perusahaan juga dapat menunjukkan gambaran persepsi investor terhadap kondisi keuangan perusahaan.

### Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Penghindaran pajak merupakan salah satu strategi perencanaan pajak (*tax planning*) dengan tujuan untuk memaksimalkan penghasilan setelah pajak. Penghindaran pajak merupakan pengalihan kekayaan dari pemerintah kepada perusahaan (Dinah dan Darsono 2017). Selain itu, penghindaran pajak merupakan salah satu langkah penerapan perencanaan dan efisiensi pajak, khususnya bagi perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik (Kurniawan and Syafruddin 2017).

### Return on Asset terhadap Nilai Perusahaan

*Return on Asset* merupakan salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Profitabilitas sendiri berarti kemampuan perusahaan menghasilkan laba terkait dengan penjualan, total aktiva, maupun modalnya sendiri (Mayogi dan Fidiana 2016). Tingkat profitabilitas sangat penting bagi investor karena profitabilitas mempengaruhi kemampuan perusahaan memperoleh pendanaan eksternal, kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban hutangnya, dan dapat memberikan gambaran prospek pertumbuhan

perusahaan. Rasio profitabilitas dapat menunjukkan efektivitas kegiatan perasional perusahaan (Weygandt *et al.* 2015, 723). Selain itu, perusahaan dengan profitabilitas tinggi juga dapat memberikan dividen sehingga dapat menarik minat investor. Tingginya minat investor terhadap saham perusahaan akan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut, dengan demikian harga saham perusahaan akan meningkat dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Febrianti 2012).

### **Current Ratio terhadap Nilai Perusahaan**

*Current Ratio* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya (Handayani 2020). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik berarti bahwa perusahaan memiliki dana internal yang cukup besar untuk memenuhi pembayaran beban bunga dan pinjaman perusahaan sehingga kepercayaan investor terhadap perusahaan akan meningkat dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Febrianti 2012).

### **Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Gitman dan Zutter (2015, 575). Secara umum, komposisi modal perusahaan dapat berasal dari dua sumber, yaitu modal yang berasal dari hutang jangka panjang dan modal yang berasal dari ekuitas. Pengelolaan komposisi struktur modal ini sangat penting karena dapat mempengaruhi besar kecilnya biaya modal. Pengelolaan komposisi modal yang baik akan menyebabkan biaya modal menjadi rendah. Sebaliknya, pengelolaan komposisi modal yang kurang baik dapat menyebabkan biaya modal lebih besar. *Leverage* dapat digunakan untuk menunjukkan bagaimana komposisi modal suatu perusahaan. *Leverage* juga dapat digunakan untuk menunjukkan kelayakan dan risiko keuangan perusahaan (Oktrima 2017). Nilai *leverage* yang besar dapat mengindikasikan bahwa

perusahaan bersikap agresif dalam pembiayaan pertumbuhannya dengan hutang (Mishra dan Kapil 2017). Pengalokasian hutang secara optimal pada proyek dan investasi yang menguntungkan dapat menunjukkan potensi pertumbuhan perusahaan (Fanani dan Hendrick 2016).

### **Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dapat digambarkan melalui tingkat aset perusahaan (Lumapow dan Tumiwa 2017). Pada umumnya ukuran perusahaan dibagi menjadi tiga kategori, yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil (Putra dan Lestari 2016). Perusahaan besar memiliki akses lebih mudah dalam pendanaannya. Perusahaan besar memiliki aset yang lebih besar yang dapat digunakan sebagai jaminan dalam perolehan hutang (Harsono 2018). Perusahaan besar juga memiliki nama yang dikenal oleh masyarakat sehingga lebih mudah mendapatkan kepercayaan investor (Nurhaiyani 2018). Perusahaan yang memiliki ukuran besar berarti perusahaan tersebut sudah mencapai tahap kematangan (*maturity stage*) sehingga lebih stabil dalam mencetak laba dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil (Husna and Satria 2019). Selain itu, diversifikasi usaha yang dilakukan oleh perusahaan besar juga dapat mengurangi risiko kebangkrutan perusahaan (Febrianti 2012).

### **Dividend Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan**

Dividen merupakan alokasi bagian laba perusahaan kepada pemegang saham (Ramadhan dan Rahayuningsih 2019). Sementara itu, kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan mengenai apakah perusahaan akan membagikan bagian labanya dalam bentuk dividen atau mempertahankan

labanya dalam bentuk laba ditahan untuk kepentingan pembiayaan investasi (Putra dan Lestari 2016). Sesuai dengan teori sinyal, pembagian dividen merupakan salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik pada investor (Asante-darko *et al.* 2018).

### Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan perusahaan sehubungan dengan pengeluaran dana saat ini dengan mengharapkan keuntungan di masa depan (Nelwan dan Tulung 2018). Pertimbangan investasi yang cermat dapat membawa keuntungan bagi perusahaan (Lusiana dan Agustina 2017). Keputusan investasi yang baik dapat memberikan *net present value* yang positif sehingga dapat menjadi sumber penghasilan tambahan bagi investor di luar kegiatan operasionalnya (Ramadhan dan Rahayuningsih 2019) Keuntungan ini dapat meningkatkan kemakmuran investor.

### Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, dapat dirumuskan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: Penghindaran pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan  
 H<sub>2</sub>: *Return on Asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan  
 H<sub>3</sub>: *Current Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.  
 H<sub>4</sub>: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.  
 H<sub>5</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.  
 H<sub>6</sub>: *Dividend Payout Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.  
 H<sub>7</sub>: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### METODA PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan populasi berupa perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2018-2020. Sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Berikut adalah tabel hasil pemilihan sampel:

**Tabel 1 Kriteria Pemilihan Sampel**

No	Keterangan	Perusahaan	Data
1.	Perusahaan non keuanganyang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada periode tahun 2017-2020	462	1.386
2.	Perusahaan non keuangan yang memiliki tahun buku tidak berakhir pada 31 Desember pada tahun 2017-2020	(28)	(84)
3.	Perusahaan non keuangan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah pada periode tahun 2017-2020	(80)	(240)
4.	Perusahaan non keuangan yang tidak mencetak laba positif berturut-turut periode tahun 2017-2020	(194)	(582)
5.	Perusahaan non keuangan yang tidak membagikan dividen tunai berturut-turut periode tahun 2018-2020	(63)	(189)
Sampel Penelitian		97	291

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga jual perusahaan yang dapat menggambarkan kepercayaan investor terhadap kinerja suatu perusahaan (Husna and Satria 2019). Perhitungan nilai perusahaan dalam penelitian ini diadaptasi dari penelitian (Handayani 2020) dimana nilai perusahaan dapat diukur dengan proksi skala rasio PBV (*Price Book Value*).

$$\text{Price Book Value Ratio} = \frac{\text{Share Price}}{\text{Book Value}}$$

Dimana:

*Share Price* merupakan harga penutupan (*closing price*) yang diperoleh melalui *website finance.yahoo.com*.

*Book Value* merupakan hasil pembagian antara *Common Stock Equity* dan *Number of Common Stock Outstanding* (Gitman dan Zutter 2015, 132).

Penghindaran pajak merupakan strategi perencanaan pajak untuk memaksimalkan penghasilan setelah pajak (Dinah and Darsono 2017). Menurut Mahanani *et al.* (2017) penghindaran pajak dapat diukur menggunakan CETR. CETR merupakan skala rasio yang dapat mengukur jumlah pajak yang dibayarkan dibandingkan dengan nilai pendapatan sebelum pajak.

$$\text{CETR} = \frac{\text{Cash Tax Paid}}{\text{Pretax Income}}$$

Dimana:

*Cash Tax Paid* merupakan pembayaran pajak penghasilan yang dapat dilihat pada laporan arus kas (Mahanani *et al.* 2017, Fadhila dan Handayani 2019)

*Pretax Income* merupakan pembayaran laba sebelum pajak penghasilan.

Menurut (Jenny dan Christina 2018), *Return on Asset* merupakan rasio yang dapat mengukur tingkat pengembalian terhadap total aset perusahaan. ROA juga dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan

laba. ROA merupakan skala rasio yang dapat diperhitungkan dengan membagi pendapatan setelah pajak dengan total aset (Handayani 2020)

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earnings After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

*Current Ratio* merupakan rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya (Handayani 2020). Menurut (Husna and Satria 2019), *Current Ratio* dapat diukur menggunakan skala rasio dengan membagi total aset lancar terhadap total liabilitas lancar.

$$\begin{aligned} \text{Current Ratio} \\ &= \frac{\text{Total Current Asset}}{\text{Total Current Liabilities}} \end{aligned}$$

*Leverage* dapat digunakan untuk melihat bagaimana sumber komposisi modal perusahaan. Dalam penelitian ini, *leverage* diukur dengan proksi skala rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) yang diadaptasi dari penelitian (Handayani 2020). DER dapat dihitung dengan membagi total hutang terhadap total ekuitas perusahaan.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Menurut Febrianti (2012), ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dengan menggunakan total aset, rata-rata total aktiva, tingkat penjualan, atau rata-rata tingkat penjualan. Mengacu pada jurnal tersebut, ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan skala rasio dengan proksi logaritma natural total aset perusahaan.

$$\begin{aligned} \text{Ukuran Perusahaan} \\ &= \text{Ln}(\text{Total Asset}) \end{aligned}$$

*Dividend Payout Ratio* merupakan metode yang dapat digunakan untuk melihat seberapa besar bagian laba yang dibagikan

kepada investor (Nelwan dan Tulung 2018). Mengacu pada studi yang dilakukan oleh (Husna dan Satria 2019), DPR dapat diukur menggunakan skala rasio dengan membandingkan dividen tunai yang dibagikan dengan laba setelah pajak perusahaan.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Shared Cash Dividend}}{\text{Earnings After Tax}}$$

Keputusan investasi merupakan keputusan perusahaan sehubungan dengan aktivitas pengeluaran dana saat ini dengan mengharapkan aliran dana masa depan yang lebih besar (Nelwan dan Tulung 2018). Keputusan investasi dalam penelitian ini diadaptasi dari penelitian Tumiwa *et al.* dimana

keputusan investasi dapat diukur menggunakan proksi skala rasio PER (*Price Earnings Ratio*). PER dapat diperhitungkan dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Stock Price}}{\text{Earnings per Share}}$$

Dimana:

*Stock Price* merupakan harga penutupan saham (*closing price*) yang dapat diakses melalui *website yahoofinance.com*

## HASIL PENELITIAN

Dalam penelitian ini, statistik deskriptif yang digunakan adalah nilai minimal, nilai maksimal, mean dan standar deviasi. Hasil pengujian statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 2. Sementara itu, hasil uji hipotesis dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini:

**Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	0,76799955	3675,00000000	79,36086634	280,87845999
TA	-1,55249535	8,25696125	0,40393171	0,71915038
ROA	0,00050013	0,92099720	0,08492628	0,08754247
CR	0,23424467	208,44462785	3,37168022	12,28825247
LEV	0,04333723	6,91227958	0,99581771	1,00664521
SIZE	26,33557522	33,49453297	29,30022279	1,52674541
DPR	0,01542940	3,72540604	0,44733621	0,36404085
PER	1,03903559	1065,00000000	27,27771294	72,06593139

**Tabel 3 Hasil Uji t**

Model	B	Sig.	Keterangan
(Constant)	-819,843	0,004	
TA	-33,182	0,123	H <sub>1</sub> tidak diterima
ROA	1554,898	0,000	H <sub>2</sub> diterima
CR	0,480	0,689	H <sub>3</sub> tidak diterima
LEV	50,378	0,002	H <sub>4</sub> diterima
SIZE	24,035	0,014	H <sub>5</sub> diterima
DPR	33,286	0,425	H <sub>6</sub> tidak diterima
PER	0,354	0,081	H <sub>7</sub> tidak diterima

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa penghindaran pajak (TA) memiliki nilai koefisien sebesar -33,182 dan nilai signifikansi sebesar 0,123. Nilai signifikansinya lebih kecil daripada 0,05 sehingga  $H_{a1}$  tidak diterima, artinya variabel penghindaran pajak tidak berpengaruh secara individual terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya nilai penghindaran pajak tidak mempengaruhi besarnya nilai perusahaan.

*Return on Asset* (ROA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansinya kurang dari 0,05 sehingga  $H_{a2}$  diterima, artinya *Return on Asset* berpengaruh secara individual terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien variabel adalah sebesar 1554,898 yang menunjukkan bahwa *Return on Asset* memiliki pengaruh searah terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin besar nilai *Return on Asset*, maka semakin besar pula nilai perusahaannya. Perusahaan yang memiliki nilai *Return on Asset* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan dapat mengelola asetnya secara baik untuk memperoleh laba (Handayani 2020). Nilai *Return on Asset* yang tinggi juga dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki profitabilitas yang baik sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Meningkatnya minat investor untuk menanamkan modal pada perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu sesuai dengan teori sinyal, perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas yang baik juga dapat membagikan labanya dalam bentuk dividen (Febrianti 2012).

*Current Ratio* (CR) memiliki nilai koefisien sebesar 0,480 dan nilai signifikansi sebesar 0,689. Nilai signifikansinya lebih besar daripada 0,05 sehingga  $H_{a3}$  tidak diterima. Artinya, *Current Ratio* tidak berpengaruh secara individual terhadap nilai perusahaan sehingga besar kecilnya nilai *Current Ratio* tidak

berpengaruh terhadap besarnya nilai perusahaan.

*Leverage* (DER) memiliki nilai koefisien sebesar 50,378 dan nilai signifikansi sebesar 0,002. Nilai signifikansinya lebih kecil daripada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_{a4}$  diterima. Artinya, variabel *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Koefisien korelasi bertanda positif sehingga hal ini berarti *leverage* memiliki hubungan searah dengan nilai perusahaan. Penggunaan hutang pada perusahaan hingga batas tertentu dapat memberikan pengaruh positif, khususnya jika perusahaan menggunakan dana tersebut dalam proyek-proyek yang menguntungkan (Fanani and Hendrick 2016). Peningkatan penggunaan hutang oleh perusahaan juga dapat mengindikasikan kepercayaan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan bisnis (Noviana and Nellyana 2017)..

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai koefisien sebesar 24,035 dan nilai signifikansi sebesar 0,014. Nilai signifikansinya kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_{a5}$  diterima. Artinya, variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara individual terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisiennya bertanda positif sehingga hal ini berarti ukuran perusahaan memiliki hubungan searah dengan nilai perusahaan. Semakin besar nilai ukuran perusahaan, berarti semakin besar pula nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar lebih mudah dalam mendapatkan akses pendanaan karena memiliki nilai aset yang lebih besar sehingga dapat dijadikan jaminan pinjaman (Harsono 2018). Perusahaan besar juga memiliki nama yang cenderung dikenal oleh masyarakat sehingga lebih mudah memperoleh kepercayaan investor (Nurhayani 2018). Perusahaan besar dianggap dapat mengendalikan kondisi pasar sehingga risiko investasi menjadi lebih rendah (Hasanah dan Lekok 2019). Selain itu, perusahaan berukuran besar juga berarti bahwa perusahaan telah

mencapai tingkat kematangan sehingga lebih stabil dalam perolehan laba (Husna and Satria 2019).

Variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai koefisien sebesar 33,286 dan nilai signifikansi sebesar 0,425. Nilai signifikansinya lebih besar daripada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_{a6}$  tidak dapat diterima. Artinya, *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh secara individual terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, besar kecilnya nilai *Dividend Payout Ratio* tidak mempengaruhi besarnya nilai perusahaan.

Variabel keputusan investasi (PER) memiliki nilai koefisien sebesar 0,354 dan nilai signifikansi sebesar 0,081. Nilai signifikansinya lebih dari 0,05 maka  $H_{a7}$  tidak dapat diterima. Artinya keputusan investasi tidak berpengaruh secara individual terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya nilai keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## PENUTUP

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Return on Asset*, *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai

perusahaan. Sementara itu, variabel penghindaran pajak, *Current Ratio*, *Dividend Payout Ratio*, dan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Di dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan diantaranya (1) hasil uji statistik menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi secara normal, (2) terdapat masalah heteroskedastisitas pada variabel *Return on Asset*, *Leverage*, dan keputusan investasi, serta (3) hasil uji statistik menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* hanya sebesar 25%.

Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menambahkan jumlah data dengan memperpanjang rentang periode penelitian. Untuk masalah heteroskedastisitas dapat diatasi dengan melakukan transformasi data, menggunakan metode *weighted least square*, atau menggunakan koefisien estimasi yang *robust*. Selain itu, peneliti selanjutnya juga diharapkan dapat menambahkan variabel-variabel independen yang tidak termasuk dalam penelitian ini seperti kepemilikan manajerial, *corporate social responsibility* dan juga pertumbuhan perusahaan.

## REFERENCES:

- Asante-darko, Disraeli, Bright Adu Bonsu, Samuel Famiyeh, dan Amoako Kwarteng. 2018. "Governance Structures , Cash Holdings and Firm Value on the Ghana Stock Exchange" 18 (4). <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/CG-07-2017-0148>.
- Astutik, Yuni. 2021. "Kuantitas vs Kualitas Investor Indonesia," April 21, 2021. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210421175314-17-239714/kuantitas-vs-kualitas-investor-indonesia>.
- Dinah, Aida Farah, dan Darsono. 2017. "Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Profitabilitas, Dan Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan." *Diponegoro Journal of Accounting* 6 (3): 1–15.
- Fadhila, Zati Rizka, dan Rr Sri Handayani. 2019. "Tax Amnesty Effect On Tax Avoidance And Its Consequences On Firm Value (Empirical Study On Companies In Indonesia Stock Exchange)." *Jurnal Dinamika Akuntansi* 11 (1): 34–47. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.15294/jda.v11i1.1926>.
- Fanani, Zaenal, dan Yan Hendrick. 2016. "Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan Yan Hendrick S., Zaenal Fanani Dan." *Journal of Islamic Economic and Business* 9 (1): 99–122. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21043/iqtishadia.v9i1.951>.
- Febrianti, Meiriska. 2012. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Industri Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 14 (2): 141–56.

- <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v14i2.198>.
- Gitman, Lawrence J., dan Chad Z. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance Global Edition*. Fourteenth. London: Pearson Education.
- Godfrey, Jayne, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton, dan Scott Holmes. 2010. *Accounting Theory*. Seventh Ed. Australia: John Wiley & Sons Australia.
- Handayani, Riady. 2020. "Effects of Tax Avoidance and Financial Performance on Firm Value." *International Journal of Management Studies and ...* 2 (5): 159–68. <https://www.ijmsssr.org/paper/IJMSSSR00203.pdf>.
- Harsono, Anwar. 2018. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 20 (2): 117–26. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v20i2.416>.
- Hasanah, Aulia Nur, dan Widyawati Lekok. 2019. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Pemediator." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21 (2): 165–78. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v21i2.617>.
- Hidayah, Norma, dan Dini Widyawati. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntan* 5 (9).
- Husna, Asmaul, dan Ibnu Satria. 2019. "Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value." *International Journal of Economics and Financial Issues* 9 (5): 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>.
- Jenny, dan Silvy Christina. 2018. "Do Financial Ratios, Firm Characteristics and Corporate Governance Affect Firm Performance?" *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 20 (1): 45–50. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v20i1.407>.
- Jensen, Michael C., dan William H. Meckling. 1976. "Theory of The Firm Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*, 305–60. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Karimah, Hana Nadia, dan Eindye Taufiq. 2016. "Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan* 4 (1): 72–86. <https://doi.org/https://doi.org/10.37676/ekombis.v4i1.156>.
- Kurniawan, A., dan M. Syafruddin. 2017. "Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Moderasi Transparansi." *Diponegoro Journal of Accounting* 6 (4): 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>.
- Lumapow, Lihard Stevanus, dan ramon arthur ferry Tumiwa. 2017. "The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity to The Firm Value." *Research Journal of Finance and Accounting* 8 (22): 20–24. <https://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/39880/40994>.
- Lusiana, Dewi, dan Dewi Agustina. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (1): 81–91. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v19i1.67>.
- Mahanani, Almaidah, Kartika Hendra Titasari, dan Siti Nurlaela. 2017. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan Sales Growth Dan CSR Terhadap Tax Avoidance." *Seminar Nasional IENACO*, 732–42. <http://hdl.handle.net/11617/8600>.
- Mayogi, Dien Gusti, dan Fidiana. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* : 5 (1).
- Megginson, William L. 1997. *Corporate Finance Theory*. Edited by Joan Cannon and Elaine Silverstein. United States: Addison-Wesley Educational Publishers Inc.
- Mishra, Rakesh, dan Sheeba Kapil. 2017. "Effect of Ownership Structure and Board Structure on Firm Value: Evidence From India." *International Journal of Business in Society*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0059>.
- Nelwan, Andreas, dan Joy E. Tulung. 2018. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saham Bluechip Yang Terdaftar Di Bei." *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi* 6 (4): 2878–87.

- <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/emba.v6i4.21196>.
- Noviana, Kezia Crusita, dan Nellyana. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (3): 168–76. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v19i1a-3.282>.
- Nurhaiyani. 2018. "Pengaruh Corporate Governance, Leverage Dan Faktor Lainnya Terhadap Nilai Perusahaan Non-Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 20 (2): 107–16. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v20i2.415>.
- Oktrima, Bulan. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan STruktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris: PT. Mayora Indah, Tbk. Tahun 2011-2015)." *Jurnal Sekuritas Manajemen Keuangan* 1 (1): 98–107.
- Putra, Komang Dedy Adnyana, dan Ni Gusti Putu Wirawati. 2013. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan Antara Kinerja Dengan Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 5 (3): 639–51.
- Putra, Ngurah Dharma Adi, dan Putu Vivi Lestari. 2016. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5 (7): 4044–70.
- Ramadhan, Joninho Arima, dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih. 2019. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21 (1a-2): 153–62. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v21i1a-2.752>.
- Tumiwa, Ramon Arthur Ferry, John Ronaldo Michael Apituley, dan Stevie Alan Lasut. 2020. "Is the Value of The Company Affected by Company Investment Decisions and Financing Decisions?" *Journal of International Conference Proceedings* 3 (2): 100–110. <https://doi.org/https://doi.org/10.32535/jjcp.v0i0.909>.
- Weygandt, Jerry J., Paul D. Kimmel, dan Donald E. Kieso. 2015. *Financial Accounting IFRS Edition*. 3rd Editio. River Street, Hoboken: John Wiley & Sons. Inc.
- Wijaya, Ide Bagus Nyoman Puja, dan Ni Ketut Purnawati. 2014. "Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Kebijakan Dividen." *E-Jurnal Manajemen* 3 (12). <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p27>.