

DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN

Dessy Tri Susanti¹, Rachmawati Meita Oktaviani², Sunarto Sunarto³, Ida Nurhayati⁴
Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis, Universitas Stikubank Semarang
desysusanti434@gmail.com, meitarachma@edu.unisbank.ac.id,
sunarto@edu.unisbank.ac.id, ida.nurhayati@edu.unisbank.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji dan menganalisis hubungan leverage, profitabilitas, dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Pengujian dilakukan baik secara parsial maupun bersama-sama. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2015-2017. Teknik sampling yang digunakan berdasarkan pada *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage dan penghindaran pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel profitabilitas menjadi variabel yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini.

Kata kunci: *leverage*, profitabilitas, penghindaran pajak, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memiliki tujuan yang ingin dicapai. Tujuan tersebut antara lain memperoleh keuntungan yang maksimal. Memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Dalam melihat nilai perusahaan, investor tidak dapat dipisahkan dari informasi perusahaan berupa laporan keuangan yang dikeluarkan setiap tahunnya [1]. Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Bersumber pada penelitian [2], [1], [3], dan [4] *leverage* merupakan salah satu yang mempengaruhi nilai perusahaan. Selain *leverage* faktor lain yang juga mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Penelitian yang dilakukan [4] dan [1] memiliki hasil yang berbeda dengan [2] dan [5].

Selain *leverage* dan profitabilitas faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah penghindaran pajak. Penelitian [6] dan [7] menyebutkan penghindaran pajak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sementara [8] mengungkapkan hal sebaliknya. Penelitian ini bertujuan meneliti kembali (replikasi) atas penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori agensi .

Teori agensi menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer (*agent*). Pemilik perusahaan (*principal*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada pihak manajemen. *Agency conflict* adalah konflik yang timbul antara pemilik, karyawan dan manajer perusahaan dimana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu dari pada tujuan perusahaan [2].

Nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini [1]. Untuk perusahaan yang sudah *go public*, maka nilai perusahaan ditentukan dari harga saham yang diperjual belikan di Bursa Efek Indonesia. Meningkatnya nilai perusahaan menjadikan sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemilik. Dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka para pemilik mendapat keuntungan yang lebih serta pihak manajemen mendapat kepercayaan dalam bertanggung jawab secara professional mengenai pekerjaannya.

Leverage.

Leverage adalah pemakaian utang oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan [1]. *Leverage* bertujuan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang, dan *leverage* dapat menjadi salah satu alat yang banyak digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan modal mereka dalam rangka meningkatkan keuntungan.

Profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang berasal dari hasil bersih dengan kebijakan dan keputusan manajemen baik dalam mengelola likuiditas, aset dan hutang perusahaan [2]. [5] menambahkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang.

Penghindaran pajak.

Penghindaran pajak merupakan upaya penghindaran pajak yang dilakukan dengan cara ilegal. Upaya ini cenderung memanfaatkan kelemahan-kelemahan (*grey area*) yang terdapat dalam undang-undang dan peraturan perpajakan itu sendiri untuk memperkecil jumlah pajak terhutang[8].

Pengembangan Hipotesa

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage adalah pemakaian utang oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan[1]. *Leverage* sebagai alat yang mengukur penggunaan hutang agar digunakan secara efektif dan efisien untuk mendapat keuntungan dan meminimalkan kerugian yang dialami perusahaan. Penggunaan *leverage* bagi perusahaan sebagai modal dana yang berasal dari luar perusahaan, hutang tersebut dapat diperoleh dari bank atau perusahaan memperoleh sumber dana lainnya. Perusahaan yang terlalu banyak menggunakan pembiayaan dengan hutang, dianggap tidak sehat karena menurunkan laba dan mempengaruhi penilaian investor dalam berinvestasi. [3]dan[4] menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Bersumber pada paparan diatas hipotesanya sebagai berikut:

H₁: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang berasal dari hasil bersih dengan kebijakan dan keputusan manajemen baik dalam mengelola likuiditas, aset dan hutang perusahaan[2]. Profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena besar kecilnya profitabilitas dijadikan tolak ukur dan kinerja perusahaan yang ditunjukkan melalui laba yang diperoleh perusahaan. Penelitian [2],[4], dan [1] menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Bersumber pada paparan diatas hipotesanya sebagai berikut:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Perilaku penghindaran pajak yang dikerjakan pihak manajer, tentunya dengan cara mengurangi pajak perusahaan namun memanfaatkan kekurangan yang terdapat dalam undang-undang dan peraturan perpajakan sehingga dapat memperkecil jumlah pajak yang terhutang. Perusahaan di Indonesia masih melakukan penghindaran pajak, karena penghindaran pajak dianggap lebih memiliki sisi keuntungan dari pada melihatnya sebagai risiko yang dapat ditanggung dimasa yang akan datang. Penelitian[6]dan[7]

mengatakan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃: Penghindaran pajak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2017. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. Sampel penelitian dipilih berdasarkan pada kriteria-kriteria berikut:a). perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2017, b). perusahaan manufaktur yang menghasilkan laba positif selama periode tahun 2015-2017, c).memiliki kelengkapan data sesuai dengan variabel penelitian, dan d).perusahaan menggunakan mata uang rupiah. Definisi operasional dan pengukuran variabel dalam penelitian ini tercermin dalam tabel berikut:

Tabel 1.Definisi operasional dan pengukuran variabel

Variabel	Definisi Operasiona l	Pengukuran Variabel
Nilai perusahaan	Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini	Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan analisis <i>Tobin's Q</i> . $Q = \frac{MVE + D}{BVE + D}$
<i>Leverage</i>	pemakaian utang oleh perusahaan	<i>Leverage</i> dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan

untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang berasal dari hasil bersih dengan kebijakan dan keputusan manajemen baik dalam mengelola likuiditas, aset dan hutang perusahaan upaya penghindaran pajak yang dilakukan dengan cara legal karena cenderung memanfaatkan kelemahan-kelemahan (*grey area*) yang terdapat dalam undang-undang dan peraturan perpajakan itu sendiri untuk memperkecil

rasio *Debt to Equity Ratio* (DER).

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

ROE = $\frac{Earning\ After\ Tax\ (EAT)}{Shareholder's\ Equity}$

ETR = $\frac{Total\ Tax\ Expenses}{Pre\ Tax\ Income}$

Tabel 2. Hasil Regresi

Variabel	Sig .F	Adjusted R ²	Sig. t	Beta	Hasil
Regresi	0,000	0.821			
<i>Leverage</i>			0,335	-0,028	ditolak
Profitabilitas			0,000	0,909	diterima
Penghindaran pajak			0,671	0,013	ditolak

Sumber: data yang diolah, 2019

Bersumber pada tabel diatas nilai koefisien determinasi sebesar 82,1%. Hal ini menunjukkan variabel yang digunakan dalam penelitian ini *leverage*, profitabilitas, dan penghindaran pajak berkontribusi sebesar 82,1 %. Sedangkan sisanya 18,9% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 2. menunjukkan nilai t sebesar -0,028 sedangkan nilai sig sebesar 0,335 yang artinya lebih besar dari tingkat signifikan 0,05 dan dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga **H₁ ditolak**. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis H₁ menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam teori agensi menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer (*agent*), dimana pemilik perusahaan menginginkan pihak manajer memberikan kesan bahwa perusahaan mampu melakukan pembiayaan untuk kegiatan operasional perusahaan dengan modal sendiri. Hal ini dimaksud agar pihak investor dalam membuat pertimbangan penilaian perusahaan, cenderung melihat laba yang diperoleh jika menanamkan modalnya dalam berinvestasi ke perusahaan tersebut. Keputusan pembelanjaan dapat mempengaruhi kemampuan manajer dalam menghasilkan laba bagi investor.

Jika kondisi ekonomi baik, perusahaan yang menggunakan utang lebih besar dibandingkan modal sendiri mampu menghasilkan laba bagi investor lebih besar dari pada dengan perusahaan yang porsi penggunaan utangnya lebih kecil dibandingkan dengan modal sendiri. Sedangkan saat

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut adalah ringkasan hasil penelitian terkait nilai perusahaan dari sudut pandang *leverage*, profitabilitas, dan pengindaran pajak.

kondisi ekonomi buruk, perusahaan yang bagian penggunaan utangnya lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri akan menghasilkan laba bagi investor lebih kecil dari pada perusahaan yang porsi penggunaan utangnya lebih kecil dibandingkan dengan modal sendiri.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian[3] dan[4]yang menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh *leverage* yang negatif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang terlalu banyak menggunakan pembiayaan dengan hutang dianggap tidak sehat karena menurunkan laba.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 2. menunjukkan nilai t sebesar 0,909 sedangkan nilai sig sebesar 0,000 yang artinya kurang dari tingkat signifikan 0,05 dan dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga **H₂ diterima**.Berdasarkan pengujian dan pengolahan data yang dilakukan, ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam teori agensi *Return on Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Kemampuan ini menunjukkan keadaan perusahaan yang menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham yaitu untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang positif menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dalam menghasilkan laba yang berasal dari penjualan produk ataupun dari investasi yang dilakukan perusahaan.

Profitabilitas mempunyai bagian penting dalam menunjukkan perusahaan tersebut memiliki perencanaan yang baik dimasa yang akan datang atau tidak. Keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan laba dalam perusahaan, dapat mempengaruhi penilaian investor dalam menanamkan modalnya dan memberikan kepercayaan penuh terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan [2],[4], dan [1]yang menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar profitabilitas akan membuat nilai perusahaan semakin tinggi, sehingga mampu mempengaruhi harga saham. Membuat perusahaan mendapat keuntungan dari adanya peningkatan laba per lembar saham perusahaan, dan membuat para investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham

perusahaan maka akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4.9 menunjukkan nilai t sebesar 0,492 sedangkan nilai sig sebesar 0,118 yang artinya lebih besar dari tingkat signifikan 0,05 dan dapat disimpulkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga **H₃ ditolak**.Berdasarkan hasil pengujian hipotesis H₃ menunjukkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena perilaku penghindaran pajak yang dikerjakan pihak manajer bertujuan agar laba perusahaan bisa meningkat karena beban yang dikeluarkan semakin kecil. Namun walaupun penghindaran pajak dianggap lebih menguntungkan bagi perusahaan, akan tetapi penghindaran pajak disebut tindakan tidak patuh terhadap peraturan perpajakan.

Dalam teori agensi dimana pemegang saham (*principal*) memberikan tanggung jawab kepada manajer (*agent*) untuk mengelola perusahaan. Ketika manajer mampu meminimalkan pengeluaran untuk keperluan pajak, berarti semakin sedikit beban yang akan dikeluarkan perusahaan. Perilaku penghindaran pajak yang dikerjakan pihak manajer, bertujuan agar laba perusahaan bisa meningkat karena beban yang dikeluarkan semakin kecil. Penghindaran pajak yang di lakukan manajer dengan cara mengurangi pajak perusahaan namun memanfaatkan kekurangan yang terdapat dalam undang-undang dan peraturan perpajakan sehingga dapat memperkecil jumlah pajak yang terhutang.Berdasarkan hasil pengujian dan pengolahan data yang dilakukan, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian[6] dan [7]yang mengatakan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Bersumber dari hasil analisa diatas dapat disimpulkan hasil sebagai berikut: 1).*leverage* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil pengaruh negatif tidak signifikan, 2).profitabilitas terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil berpengaruh positif signifikan, dan 3).penghindaran pajak (*tax avoidance*) terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil positif tidak signifikan.

SARAN

Penelitian ini masih jauh dari kata sempurna. Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain: 1). periode pengamatan yang terlalu pendek hanya rentang waktu 2015-2015,2).studi yang digunakan

dalam penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan manufaktur sehingga belum dapat dijadikan dasar mengenai nilai perusahaan secara umum terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI, dan 3). untuk penelitian selanjutnya tidak perlu membatasi penggunaan mata uang.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] I. G. N. G. Rudangga and G. M. Sudiarta, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan," *E-J. Manaj.*, vol. 5, no. 7, Jul. 2016.
- [2] N. D. Ambarsari and A. Sidiq, "Analisa Financial Leverage, Profitabilitas Dan Earning Per Share (EPS) terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)," *J. Ris. Manaj. Akunt.*, vol. 4, no. 7, May 2013.
- [3] F. Prasetyorini and B. Fitri, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ilmu Manaj. JIM*, vol. 1, no. 1, Jan. 2013.
- [4] S. Mindra and T. Erawati, "Pengaruh Earning Per Share (EPS), Ukuran Perusahaan, Profitabiliats, Dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009-2011)," *J. Akunt.*, vol. 2, no. 2, pp. 10–22, Dec. 2014.
- [5] F. N. Suryana and S. Rahayu, "Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (studi Empiris Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)," *EProceedings Manag.*, vol. 5, no. 2, Aug. 2018.
- [6] S. T. Anggoro and A. Septiani, "Analisis Pengaruh Perilaku Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Sebagai Variabel Moderating," *Diponegoro J. Account.*, vol. 4, no. 4, pp. 437–446, 2015.
- [7] A. F. Kurniawan and M. Syafruddin, "Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Moderasi Transparansi," *Diponegoro J. Account.*, vol. 6, no. 4, pp. 94–103, 2017.
- [8] I. G. A. Partha and N. Noviari, "Pengaruh Penghindaran Pajak Jangka Panjang Papada Nilai Perusahaan Dengan Ttransparansi Iinformasi Sebagai Variabel Pemoderasi," *E-J. Akunt.*, pp. 2336–2362, Mar. 2016.