

Faktor-Faktor Penggerak Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Consumer Non Cyclical di BEI : Struktur Modal, Tax Avoidance dan Kebijakan Deviden

Muhammad Rizal Saragih¹, Rusdi², Muslim³

Universitas Pamulang, Indonesia

dosen01465@unpam.ac.id¹, dosen01393@unpam.ac.id², dosen00092@unpam.ac.id³

Submitted: 06th Sept 2025 | **Edited:** 19th Dec 2025 | **Issued:** 01st Jan 2026

Cited on: Saragih, M. R., Rusdi, R., & Muslim, M. (2026). Faktor-Faktor Penggerak Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Consumer Non Cyclical di BEI : Struktur Modal, Tax Avoidance dan Kebijakan Deviden. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 6(1), 402-416.

ABSTRACT

The value of a company is a crucial indicator reflecting investor confidence and the overall health of a business. In the consumer non-cyclical sector, factors such as capital structure, tax avoidance strategies, and dividend policy play significant roles in shaping company value. This study aims to empirically investigate the influence of capital structure, tax avoidance, and dividend policy on the company value of firms listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019 to 2022. Utilizing a quantitative research approach and purposive sampling, the population comprised 125 companies, of which 20 met the criteria after outlier testing, resulting in 80 data points. Multiple linear regression analysis was performed with a 5% significance level using Eviews 9 software. The results reveal that capital structure, tax avoidance, and dividend policy simultaneously and significantly impact company value. These findings suggest that companies strategically manage their debt levels, tax obligations, and dividend distributions to optimize firm valuation. For investors and corporate managers, understanding these relationships is vital for making informed financial decisions and enhancing shareholder wealth. Furthermore, regulatory bodies may consider these insights to refine policies ensuring market stability and transparency.

Keywords: Capital Structure, Tax Avoidance, Dividend Policy, Company Value, Consumer Non-Cyclical Sector

PENDAHULUAN

Persaingan yang semakin ketat antar perusahaan di era globalisasi mendorong setiap entitas bisnis untuk terus meningkatkan kinerja mereka guna mempertahankan eksistensi di pasar. Perusahaan tidak hanya berlomba dalam mencetak laba, tetapi juga berupaya meningkatkan nilai perusahaan sebagai indikator keberhasilan jangka panjang. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan prospek perusahaan di mata investor dan masyarakat. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kepercayaan pasar terhadap keberlangsungan dan pertumbuhan perusahaan tersebut. Selain keuntungan finansial, perusahaan juga bertanggung jawab untuk meningkatkan

kesejahteraan para pemegang saham. Dalam konteks ini, nilai perusahaan sering dijadikan sebagai pedoman utama bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Kinerja saham yang baik, yang tercermin dari tingginya harga saham, berperan besar dalam peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus mengelola berbagai faktor internal dan eksternal yang dapat memengaruhi nilai mereka. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan rasio Price to Book Value (PBV), yang membandingkan harga saham dengan nilai buku per saham (Ayu & Suarjaya, 2017). Tingginya PBV menandakan bahwa pasar menghargai saham lebih tinggi dari nilai bukunya, yang mengindikasikan persepsi positif terhadap perusahaan. Peningkatan harga saham, yang mencerminkan keberhasilan menciptakan nilai bagi pemegang saham, menunjukkan peluang investasi yang positif dan prospek pertumbuhan perusahaan (Rai, 2021).

Namun, dalam beberapa tahun terakhir, sektor barang konsumsi primer menunjukkan tren yang kurang menggembirakan. Berdasarkan data, pada tahun 2019 sektor ini mengalami penurunan indeks harga saham sebesar -16,80%. Penurunan ini berlanjut pada tahun 2020 dengan angka -11,90%, dan kembali menurun pada tahun 2021 sebesar -16,00%. Kondisi ini mencerminkan situasi pasar yang lesu pada sektor tersebut, dengan harga saham yang rendah dan secara langsung berdampak pada nilai perusahaan. Rendahnya indeks saham pada sektor barang konsumsi primer menunjukkan bahwa kepercayaan investor terhadap sektor ini masih lemah. Oleh karena itu, perusahaan dalam sektor ini perlu melakukan upaya strategis untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan bukan hanya sekadar angka finansial, melainkan juga mencerminkan persepsi pasar terhadap reputasi, prospek, dan keberlanjutan perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin menarik perusahaan tersebut di mata investor. Dengan demikian, meningkatkan nilai perusahaan menjadi salah satu langkah penting dalam menjaga keberlanjutan bisnis dan daya tarik investasi di masa mendatang (Bunayah & Hariani, 2023).

Salah satu faktor utama yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal menggambarkan komposisi antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Struktur ini biasanya diukur menggunakan rasio Debt to Equity Ratio (DER), yaitu perbandingan antara total utang dan modal sendiri. Manajemen perusahaan harus cermat dalam menentukan struktur modal yang optimal, karena

keputusan tersebut akan memengaruhi biaya modal dan risiko perusahaan. Struktur modal yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan struktur modal yang buruk dapat menurunkan kepercayaan investor. Tujuan utama perusahaan dalam jangka panjang adalah meminimalkan biaya modal sambil memaksimalkan nilai pemegang saham. Struktur modal juga mencerminkan keseimbangan antara efisiensi operasional dan risiko keuangan perusahaan (Khoirunnisa, 2018). Struktur modal yang tinggi dapat memaksimalkan operasional perusahaan, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap peningkatan laba (Jayanti, 2019). Namun, masih terdapat perbedaan pendapat di kalangan peneliti. Irwan & Kusuma (2019) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Marista Oktaviani (2019) dan I Gede (2016) menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain struktur modal, faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan adalah praktik tax avoidance atau penghindaran pajak. Tax avoidance merupakan strategi legal yang digunakan perusahaan untuk meminimalkan kewajiban pajak dengan memanfaatkan celah-celah dalam peraturan perpajakan. Meskipun sah secara hukum, praktik ini sering menimbulkan kontroversi karena dapat menimbulkan konflik kepentingan antara pemilik dan manajer dalam konteks teori agensi. Pajak merupakan kewajiban penting bagi perusahaan, tetapi juga menjadi beban yang mengurangi laba bersih. Oleh karena itu, banyak perusahaan mencari cara untuk menekan beban pajak tanpa melanggar hukum. Tax avoidance diukur menggunakan Effective Tax Rate (ETR), yaitu rasio antara beban pajak penghasilan dan laba sebelum pajak (Saputra, 2023). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa tax avoidance dapat meningkatkan nilai perusahaan, seperti yang ditemukan oleh Kurniawan & Syafruddin (2017) serta Apsari & Setiawan (2018). Namun, penelitian oleh Sri Yuliandana (2020) justru menunjukkan bahwa tax avoidance tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga menunjukkan perlunya kajian lebih lanjut mengenai pengaruh variabel ini.

Faktor ketiga yang turut memengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan besaran laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan ini mencerminkan sinyal kepada investor mengenai stabilitas dan prospek keuangan perusahaan. Terdapat tiga pandangan utama terkait kebijakan dividen, yaitu: dividen sebaiknya dibayar sebesar-

besarnya, sekecil-kecilnya, atau hanya setelah peluang investasi terpenuhi (Saragih & Rusdi, 2022). Di satu sisi, pembagian dividen yang besar disukai investor karena memberikan kepastian pengembalian investasi. Namun, di sisi lain, perusahaan mungkin memilih menahan laba untuk digunakan dalam ekspansi dan pertumbuhan. Oleh karena itu, keputusan pembagian dividen harus mempertimbangkan keseimbangan antara kepentingan investor dan kebutuhan internal perusahaan. Kebijakan dividen biasanya diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR) (Amaliyah & Herwiyanti, 2020). Penelitian oleh Sunarsih et al. (2020) serta Nurhikmah & Wiwit (2023) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Lestari & Yuniati (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan yang stabil dan mapan.

Berdasarkan paparan di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal, seperti struktur modal, praktik tax avoidance, dan kebijakan dividen. Masing-masing faktor memiliki peran penting dalam membentuk persepsi investor dan menentukan daya saing perusahaan di pasar. Meskipun hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan pengaruh dari masing-masing faktor, namun pemahaman terhadap ketiga variabel ini sangat penting dalam pengambilan keputusan strategis oleh manajemen perusahaan. Di tengah ketidakpastian pasar dan persaingan bisnis yang ketat, perusahaan perlu mengelola struktur modal secara efisien, mematuhi aturan perpajakan tanpa mengabaikan efisiensi, serta merancang kebijakan dividen yang seimbang. Semua ini bertujuan untuk menciptakan nilai perusahaan yang tinggi, yang pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan investor dan mendukung pertumbuhan perusahaan secara berkelanjutan.

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal

Signaling theory pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973), yang menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi (informan) menyampaikan sinyal berupa informasi kepada pihak penerima (investor) guna mencerminkan kondisi perusahaan. Informasi tersebut dianggap sebagai sinyal yang penting dalam pengambilan keputusan investasi. Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa teori sinyal berkaitan dengan bagaimana manajemen memproyeksikan pertumbuhan perusahaan di masa depan melalui penyampaian informasi yang dapat memengaruhi persepsi calon investor. Roosnik (2011)

juga menekankan bahwa sinyal tersebut menunjukkan upaya manajemen dalam mewujudkan kepentingan pemilik perusahaan. Dalam konteks ini, signaling theory menjelaskan pentingnya pengungkapan informasi, khususnya laporan keuangan, untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal. Karena manajemen memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan investor atau kreditor, maka penyampaian informasi yang akurat dan kredibel dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan. Kurangnya informasi menyebabkan investor menilai perusahaan secara lebih rendah. Oleh karena itu, dengan menyampaikan sinyal positif melalui laporan keuangan yang dapat dipercaya, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya serta membangun kepercayaan pasar dan investor.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai sebagai hasil dari akumulasi aktivitas perusahaan sejak awal berdiri hingga saat ini, yang mencerminkan kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Menurut Ismanto dan Zulfiara (2020), peningkatan nilai perusahaan merupakan prestasi yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam memenuhi harapan pemilik, karena seiring meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan pemilik juga meningkat. Nilai ini terbentuk melalui harga pasar saham yang dipengaruhi oleh peluang investasi, di mana peluang tersebut memberikan sinyal positif tentang prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Budi dan Maryono (2022) menambahkan bahwa nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan potensi peningkatan kekayaan perusahaan serta menggambarkan harapan atas prospek yang cerah. Tambahani (2021) menyatakan bahwa nilai perusahaan menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan, yang tercermin dari meningkatnya harga saham, serta kepercayaan pemegang saham terhadap manajemen. Rosharlianti (2020) menekankan bahwa pemenuhan kesejahteraan pemegang saham menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan diukur dengan Price to Book Value (PBV) karena PBV merupakan indikator yang stabil, sederhana, dan sering dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan investasi (Sitohang & Sudjiman, 2022).

Struktur Modal

Struktur modal yang optimal merupakan kunci penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan karena menciptakan keseimbangan antara manfaat penghematan pajak dari penggunaan utang dan potensi biaya kesulitan keuangan yang ditimbulkan (Khoirunnisa,

2018). Struktur modal, yang mencerminkan rasio antara utang dan ekuitas, digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan didanai oleh utang melalui Debt to Equity Ratio (DER), dan menjadi indikator penting bagi investor dalam mengukur risiko, pengembalian, serta pendapatan yang akan diterima (Anggita & Hari Stiawan, 2023). Komposisi pendanaan perusahaan, baik dari saham preferen, saham biasa, hingga utang jangka pendek dan panjang, dapat memengaruhi efisiensi operasional serta biaya modal, yang pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan (Ananda, 2017). Struktur modal yang seimbang mampu meningkatkan stabilitas keuangan, sementara struktur yang tidak optimal justru meningkatkan risiko keuangan dan mengurangi nilai perusahaan. Menurut Irawan dan Kusuma (2019), struktur modal yang baik akan memberikan dampak langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Selanjutnya, Amro (2021) menyatakan bahwa struktur modal optimal memungkinkan perusahaan dan pemegang saham memperoleh pengembalian yang maksimal, sehingga keberhasilan dalam mengelola struktur modal menjadi faktor penentu dalam pencapaian nilai perusahaan yang tinggi.

Tax Avoidance

Tax avoidance (penghindaran pajak) adalah tindakan legal yang dilakukan oleh perusahaan atau wajib pajak untuk meminimalkan beban pajak dengan memanfaatkan celah-celah dalam peraturan perpajakan tanpa melanggar hukum yang berlaku. Dari perspektif teori tradisional, tax avoidance dianggap sebagai langkah strategis manajemen untuk meningkatkan pendapatan setelah pajak, yang pada akhirnya menguntungkan pemegang saham (Putra, 2022). Secara praktis, tax avoidance dipandang sebagai bagian dari manajemen perpajakan perusahaan yang bertujuan untuk menghemat pajak guna meningkatkan nilai perusahaan, meskipun berisiko menurunkan kepercayaan publik dan mencoreng citra perusahaan di mata pemerintah (Saputra, 2023). Selain itu, tax avoidance juga menggambarkan perpindahan kekayaan dari pemerintah kepada investor melalui peningkatan laba bersih perusahaan yang dihasilkan dari penghematan pajak (Ignatius & Djashan, 2021). Meskipun penghindaran pajak dianggap sah menurut hukum, banyak perusahaan yang menyalahgunakan legalitas ini untuk melakukan manipulasi atau kecurangan yang merugikan negara secara signifikan (Sri Yuliandana, 2020). Berbagai bentuk penghindaran pajak, baik yang legal maupun yang menyentuh wilayah abu-abu, akan berdampak terhadap aktivitas perpajakan seperti pemungutan dan administrasi

pajak, bahkan dapat menimbulkan praktik tidak etis di sektor perpajakan (Surbakti & Sudjiman, 2022).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan strategis yang diambil perusahaan mengenai apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali guna mendanai operasional di masa depan (Rohayati, 2022). Kebijakan ini merupakan hak pemegang saham sebagai bentuk imbal balik dari modal yang ditanamkan. Besaran dividen yang dibayarkan perusahaan juga memengaruhi harga saham—semakin tinggi dividen, semakin tinggi pula harga saham dan nilai perusahaan, serta sebaliknya (Setiawati, 2021). Selain itu, kebijakan dividen dipandang sebagai sinyal penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan, karena tingkat dividen yang tinggi seringkali mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang sehat (Kusmawati et al., 2022). Kebijakan dividen akan berdampak langsung pada laba ditahan, yang merupakan sumber pembiayaan internal untuk pengembangan perusahaan (Rolanta, Dewi, & Suhendro, 2020). Investor umumnya lebih menyukai perusahaan yang memberikan dividen tinggi karena memberikan kepastian return dan mengurangi kekhawatiran terhadap risiko kebangkrutan (Sugiyarti & Ramadhani, 2019). Dividen Payout Ratio (DPR) sering digunakan untuk mengukur kebijakan dividen, yang menunjukkan proporsi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Setiabudi & Fung, 2022). Untuk mendukung kredibilitas kebijakan ini, penting bagi perusahaan mengungkapkan manajemen risiko secara transparan karena pengungkapan tersebut memberikan informasi non-keuangan kepada pihak eksternal tentang komitmen perusahaan dalam mengelola risiko (Sukmawati & Tarmizi, 2022).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif kausal, yang bertujuan untuk menguji pengaruh antara beberapa variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan maupun parsial. Pendekatan ini digunakan untuk menjelaskan hubungan sebab-akibat antara struktur modal, tax avoidance, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memfokuskan objeknya pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama

periode 2019 hingga 2022. Pendekatan kuantitatif dianggap sesuai karena mampu memberikan hasil analisis yang terukur dan dapat diuji secara statistik.

Sampel penelitian dipilih dengan teknik purposive sampling, yaitu berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditentukan sebelumnya agar sampel yang diambil relevan dengan tujuan penelitian. Dari total populasi sebanyak 125 perusahaan, hanya 20 perusahaan yang memenuhi kriteria setelah dilakukan uji outlier, menghasilkan total 80 observasi data. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Pengolahan data dan pengujian statistik dilakukan menggunakan software EViews 9, yang mampu memberikan hasil analisis yang akurat dan efisien dalam menguji hubungan antar variabel dalam penelitian ini.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kriteria sampel	Pelanggaran kriteria	Akumulasi Perusahaan
1	Perusahaan sektor Cusnumber Non-Cyclicals yang terdaftar di BEI periode 2019-2022.		125
2	Perusahaan sektor Cusnumber Non-Cyclicals yang tidak memiliki kelengkapan informasi pada laporan keuangan periode 2019-2022	70	55
3	Perusahaan sektor Cusnumber Non-Cyclicals yang melaporkan keuangannya dengan tidak menggunakan nilai satuan mata uang rupiah selama periode 2019-2022	2	53
4	Perusahaan sektor Cusnumber Non-Cyclicals yang mengalami kerugian pada salah satu tahun periode	27	26
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria			26
Jumlah Perusahaan outlier			20
Tahun penelitian			4
Jumlah sampel penelitian (20x4)			80

Sumber: Data penelitian, 2025

HASIL PENELITIAN

Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 2. Uji Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.50637	2.437022	4.311151	0.0000
X1	0.282898	0.103541	2.732230	0.0078
X2	-0.289793	0.290478	-0.997641	0.3216
X3	-0.120270	0.055364	-2.172361	0.0329

Sumber: Data penelitian, 2025

Uji t merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah secara masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Jika tingkat signifikan $\text{prob} < 0.05$ maka terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika tingkat signifikan $\text{prob} > 0.05$ maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 2 di atas dapat disimpulkan bahwa :

1. Pengaruh Struktur modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas, yang di mana Struktur modal menghasilkan t hitung 2.732230 dengan Tingkat probanility sebesar 0.0078. Nilai t tabel memiliki nilai sebesar 1.66515, jika dibandingkan nilai t hitung lebih besar dengan t tabel ($2.732230 > 1.66515$) dengan nilai probability 0.0078 atau lebih kecil jika dibandingkan tingkat signifikansi 0.05 artinya bahwa struktur modal (X_1) di terima atau berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas, yang di mana tax avoidance menghasilkan t hitung -0.997641 dengan Tingkat probanility sebesar 0.3216. Nilai t tabel memiliki nilai sebesar 1.66515, jika dibandingkan nilai t hitung lebih besar dengan t tabel ($-0.997641 < 1.66515$) dengan nilai probability 0.3216 atau lebih besar jika dibandingkan tingkat signifikansi 0.05 artinya bahwa tax avoidance (X_2), hal ini menyatakan bahwa hipotesis kedua X_2 ditolak atau tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan.

3. Pengaruh kebijakan deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas, yang yang di mana kebijakan deviden menghasilkan t hitung -2.172361 dengan Tingkat probanility sebesar 0.0329. Nilai t tabel memiliki nilai sebesar 1.66515, jika dibandingkan nilai t hitung lebih besar dengan t tabel ($-2.172361 > 1.66515$) dengan nilai probability 0.0329 atau lebih kecil jika dibandingkan tingkat signifikansi 0.05 coefficient 0.526772 yang artinya bahwa kebijakan deviden (X_3) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini menyatakan bahwa hipotesis ketiga X_3 diterima atau berpengaruh negatif terhadap nilai Perusahaan.

Berdasarkan temuan di atas maka dapat dijelaskan makan hasil penelitian sebagai mana di bawah ini:

1. Temuan pertama menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori struktur modal yang menyatakan bahwa keputusan mengenai komposisi pendanaan antara utang dan ekuitas sangat penting dalam meningkatkan nilai perusahaan (Khoirunnisa, 2018). Struktur modal yang optimal dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan efisiensi operasional perusahaan sehingga nilai pasar perusahaan meningkat. Dengan menggunakan utang secara tepat, perusahaan bisa memanfaatkan keuntungan pajak dari bunga utang, sehingga meningkatkan laba bersih dan menarik minat investor. Oleh karena itu, hasil ini memperkuat pandangan bahwa struktur modal merupakan salah satu faktor kunci dalam menentukan nilai perusahaan dan menciptakan keseimbangan yang mendukung pertumbuhan perusahaan.
2. Sebaliknya, temuan kedua menunjukkan bahwa tax avoidance tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Meskipun tax avoidance adalah strategi legal yang digunakan perusahaan untuk mengurangi beban pajak (Putra, 2022), hasil ini mengindikasikan bahwa penghematan pajak yang dilakukan tidak cukup memberikan sinyal positif yang kuat kepada investor untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini bisa disebabkan oleh persepsi negatif publik dan risiko reputasi yang mungkin timbul akibat praktik penghindaran pajak, yang dapat menurunkan kepercayaan investor (Saputra, 2023). Dengan demikian, walaupun tax avoidance dapat meningkatkan laba bersih secara sementara, dampak jangka panjang terhadap nilai perusahaan menjadi kurang signifikan karena risiko-risiko yang menyertainya.
3. Hasil ketiga memperlihatkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mendukung teori signaling yang menyatakan bahwa dividen merupakan sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor mengenai prospek masa depan perusahaan (Brigharni dan Houston, 2011). Dividen yang tinggi bisa diartikan sebagai perusahaan yang kurang memiliki peluang investasi yang menguntungkan di masa depan, sehingga lebih banyak laba dibagikan daripada ditahan untuk investasi. Oleh karena itu, tingginya pembayaran dividen dapat menurunkan ekspektasi pertumbuhan perusahaan, yang berdampak negatif pada nilai perusahaan. Sebaliknya, dividen yang lebih rendah memberikan

sinyal positif bahwa perusahaan fokus pada investasi untuk pertumbuhan jangka panjang.

Secara keseluruhan, temuan ini menegaskan pentingnya manajemen dalam mengambil keputusan keuangan yang seimbang. Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memanfaatkan sumber dana secara efisien. Namun, strategi penghindaran pajak yang meskipun legal, tidak selalu meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Sementara itu, kebijakan dividen perlu dirancang dengan memperhatikan sinyal yang diberikan kepada pasar, agar tidak menimbulkan persepsi negatif mengenai prospek perusahaan. Penelitian ini memperkuat literatur yang menekankan bahwa keputusan keuangan perusahaan harus mempertimbangkan tidak hanya aspek legal dan finansial, tetapi juga persepsi dan reaksi investor dalam pasar modal.

Uji Hipotesis Simultan (Uji f)

Tabel 3. Uji Simultan

Parameter	Nilai	Parameter	Nilai
R-squared	0.156116	Mean dependent var	9.824218
Adjusted R-squared	0.122805	S.D. dependent var	0.809739
S.E. of regression	0.758391	Akaike info criterion	2.333472
Sum squared resid	43.71193	Schwarz criterion	2.452573
Log likelihood	-89.33886	Hannan-Quinn criter.	2.381223
F-statistic	4.686593	Durbin-Watson stat	0.502875
Prob(F-statistic)	0.004672		

Sumber: Data penelitian, 2025

Berdasarkan hasil uji statistik, nilai Prob(F-Statistic) sebesar 0.004672 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 menunjukkan bahwa secara simultan variabel struktur modal, tax avoidance, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menegaskan bahwa ketiga variabel tersebut secara bersama-sama dapat menjelaskan perubahan nilai perusahaan, sehingga model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat diterima dan layak digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel-variabel tersebut. Temuan ini sejalan dengan teori keuangan perusahaan yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan (struktur modal), perencanaan pajak (tax avoidance), dan kebijakan distribusi laba (dividen) merupakan faktor penting yang memengaruhi persepsi investor dan nilai pasar perusahaan (Brigharni & Houston, 2011; Khoirunnisa, 2018; Putra, 2022).

Meskipun model penelitian diterima, nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.122805 mengindikasikan bahwa hanya sekitar 12,28% variasi nilai perusahaan dapat

dijelaskan oleh ketiga variabel independen tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa masih terdapat faktor-faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan yang tidak termasuk dalam model penelitian ini, seperti kinerja keuangan, kondisi makroekonomi, atau faktor manajerial. Namun, nilai R^2 yang relatif kecil tidak mengurangi signifikansi hubungan yang ditemukan karena dalam kajian sosial dan ekonomi, fenomena kompleks seperti nilai perusahaan sering kali dipengaruhi oleh banyak variabel yang bersifat multidimensional dan dinamis.

Dari perspektif teori, hasil ini menegaskan pentingnya struktur modal sebagai variabel yang mampu memberikan sinyal positif kepada investor terkait kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko dan memaksimalkan nilai (Irawan & Kusuma, 2019). Sedangkan tax avoidance, meski secara simultan berpengaruh, mungkin tidak selalu secara langsung meningkatkan nilai perusahaan karena adanya potensi risiko reputasi dan ketidakpastian yang dapat memengaruhi persepsi pasar. Kebijakan dividen juga berperan signifikan karena kebijakan tersebut mencerminkan strategi perusahaan dalam mengalokasikan laba, yang dapat menjadi indikator pertumbuhan dan kestabilan perusahaan di mata investor (Rohayati, 2022). Dengan demikian, penelitian ini memperkuat pemahaman bahwa keputusan keuangan yang diambil perusahaan harus mempertimbangkan keseimbangan antara efisiensi finansial dan persepsi pasar untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data, dapat disimpulkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor Consumer Non Cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2022. Struktur modal yang dikelola secara optimal mampu meningkatkan nilai perusahaan karena mencerminkan efisiensi pembiayaan dan kestabilan keuangan yang baik. Demikian pula, kebijakan dividen yang konsisten memberikan sinyal positif kepada investor terkait profitabilitas dan komitmen perusahaan dalam memberikan return kepada pemegang saham, sehingga turut meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Sebaliknya, tax avoidance tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa praktik penghindaran pajak, meskipun secara hukum legal, tidak secara langsung memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan.

Dalam konteks ini, investor mungkin lebih mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti transparansi, tata kelola perusahaan, serta potensi risiko reputasi. Dengan demikian, perusahaan perlu berhati-hati dalam menerapkan strategi efisiensi pajak agar tidak menimbulkan persepsi negatif yang dapat menurunkan kepercayaan pasar.

Implikasi dari temuan ini adalah pentingnya pengambilan keputusan keuangan yang strategis oleh manajemen perusahaan, terutama terkait struktur modal dan kebijakan dividen, karena keduanya terbukti berdampak langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan. Manajemen disarankan untuk menjaga proporsi utang dan ekuitas secara optimal guna menjaga stabilitas finansial sekaligus meningkatkan daya tarik investor. Selain itu, pemberian dividen yang terukur dapat digunakan sebagai alat komunikasi untuk menyampaikan prospek perusahaan kepada pasar. Temuan ini juga menunjukkan perlunya transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan pajak agar strategi efisiensi tidak berujung pada kerugian reputasional. Bagi investor, hasil penelitian ini memberikan wawasan tambahan dalam menilai kesehatan dan prospek suatu perusahaan melalui indikator struktur modal dan kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Adlan, F. A. F., Jaya, K. D., & Munasiron. (2021). *Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015–2019)*. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan, 10(2), 112–123.
- Amaliyah, N., & Herwiyanti, E. (2020). *Pengaruh dividend payout ratio terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI*. Jurnal Akuntansi, 24(1), 45–55.
- Amro, R. F. (2021). *Pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 10(5), 1–17.
- Ananda, F. (2017). *Analisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 8(3), 390–403.
- Anggita, R. F., & Stiawan, H. (2023). *Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel moderasi*. Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT), 14(1), 45–54.
- Apsari, D. P., & Setiawan, E. (2018). *Pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel moderasi*. Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 9(2), 236–249. <https://doi.org/10.18202/jamal.2018.08.9022>
- Ayu, D. N. P., & Suarjaya, I. M. (2017). *Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan*. E-Jurnal Manajemen Unud, 6(3), 1431–1460.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Edisi 11). Salemba Empat.
- Budi, H. D. S., & Maryono. (2022). *Pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan*. Jurnal Ilmu Manajemen, 10(1), 45–56.
- Bunayah, N., & Hariani, D. (2023). *Analisis indeks sektor barang konsumsi primer dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan*. Jurnal Keuangan dan Bisnis, 17(1), 25–36.
- Gede, I. (2016). *Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI*. Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 14(1), 120–135.
- Ignatius, J., & Djashan, A. I. (2021). *Pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Daerah, 16(1), 1–15.
- Irawan, A. A., & Kusuma, M. D. (2019). *Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 11(2), 66–72.
- Irwan, M., & Kusuma, H. (2019). *Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI*. Jurnal Ilmu Manajemen, 7(2), 95–104.
- Ismanto, & Zulfiara. (2020). *Pengaruh ukuran perusahaan dan peluang investasi terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 8(2), 77–89.
- Jayanti, D. (2019). *Analisis pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 4(1), 22–31.
- Khoirunnisa, A. (2018). *Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estate*. Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis, 5(3), 212–219.
- Kurniawan, D., & Syafruddin, M. (2017). *Pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan dengan komisaris independen sebagai variabel moderasi*. Diponegoro Journal of Accounting, 6(4), 1–11.
- Kusmawati, A., Budi, R. F., & Harli, S. (2022). *Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 17(1), 35–46.
- Lestari, M., & Yuniati, T. (2018). *Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia*. Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis, 13(2), 134–145.
- Listya Sugiyarti, L., & Ramadhani, P. (2019). *Pengaruh kebijakan dividen terhadap kepercayaan investor*. Jurnal Manajemen dan Investasi, 15(2), 88–96.
- Marista, O. (2019). *Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi*. Jurnal Ilmu Manajemen, 9(1), 65–74.
- Nurhikmah, L., & Wiwit, S. (2023). *Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan consumer goods*. Jurnal Ekonomi dan Manajemen, 15(1), 88–97.
- Putra, I. M. Y. (2022). *Pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan dengan corporate governance sebagai variabel moderasi*. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis, 17(2), 100–110.
- Rai, P. (2021). *Price to book value sebagai indikator peluang investasi: Studi pada perusahaan sektor konsumsi*. Jurnal Investasi dan Keuangan, 12(2), 123–132.

- Rohayati, A. (2022). *Kebijakan dividen dan keputusan keuangan dalam perusahaan publik*. Jurnal Ekonomi Modern, 7(1), 55–62.
- Rolanta, H., Dewi, R., & Suhendro, S. (2020). *Kebijakan dividen dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan*. Jurnal Ilmu Manajemen, 18(3), 212–220.
- Roosnik, A. (2011). *Asimetri informasi dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 6(2), 45–53.
- Rosharlianti. (2020). *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur*. Jurnal Akuntansi, 14(3), 234–245.
- Saputra, M. (2023). *Pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi primer*. Jurnal Pajak dan Keuangan Negara, 5(1), 67–76.
- Saragih, M. R., & Rusdi, R. (2022). *Pengaruh tax avoidance dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan leverage sebagai variabel moderasi (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016–2018)*. Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business, 5(4), 1111–1120.
- Setiabudi, R., & Fung, A. (2022). *Dividend Payout Ratio sebagai alat pengukur kebijakan dividen perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Investasi, 23(1), 73–85.
- Setiawati, A. (2021). *Pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan*. Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, 9(2), 101–110.
- Sitohang, D. H., & Sudjiman, A. (2022). *Analisis pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 11(1), 55–64.
- Spence, M. (1973). *Job market signaling*. The Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355–374.
- Sri Yuliandana. (2020). *Pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI*. Jurnal Ekonomi, 8(3), 155–163.
- Sukmawati, R., & Tarmizi, H. (2022). *Pengungkapan manajemen risiko sebagai sinyal bagi investor*. Jurnal Akuntansi Kontemporer, 10(1), 33–45.
- Sunarsih, N. M., Suaryana, I. G. N. A., & Suwendra, I. W. (2020). *Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 30(5), 1323–1340.
- Surbakti, A. T., & Sudjiman, A. (2022). *Dampak penghindaran pajak terhadap kinerja fiskal negara*. Jurnal Pajak Indonesia, 3(2), 101–110.
- Tambahani, M. A. (2021). *Pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening*. Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen, 20(2), 112–123.