

Pengaruh Perencanaan Pajak, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Cash Holding dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Fitria Novita Sari¹, Rina Trisnawati²

¹Mahasiswa Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Surakarta

²Dosen Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Surakarta

Abstrak

Studi ini menyelidiki dampak perencanaan pajak, keputusan investasi, kebijakan dividen, penahanan kas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dalam sektor manufaktur barang konsumen di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 hingga 2022. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2022. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode pengumpulan data menggunakan dokumentasi dengan teknik analisis regresi linear berganda. Dengan menganalisis data dari 228 perusahaan yang terdaftar, terungkap bahwa sementara perencanaan pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan. Secara mengejutkan, penahanan kas dan struktur modal tidak menunjukkan korelasi yang signifikan dengan nilai perusahaan. Temuan ini menyarankan bahwa dalam sektor ini, manajemen yang bijaksana terhadap strategi investasi dan kebijakan dividen sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan, sementara perencanaan pajak, cadangan kas, dan struktur modal memainkan peran yang relatif minor.

Kata Kunci: *Cash Holding; Keputusan Investasi; Kebijakan Dividen; Perencanaan Pajak; Struktur Modal.*

Abstract

The study investigates the impact of tax planning, investment decisions, dividend policy, cash holding, and capital structure on company value within the Indonesian Stock Exchange's manufacturing sector of consumer goods from 2019 to 2022. The population in this study are manufacturing companies in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019-2022 period. The sampling technique used purposive sampling method. The data collection method uses documentation with multiple linear regression analysis techniques. Analyzing data from 228 listed companies, it reveals that while tax planning doesn't notably affect company value, investment decisions and dividend policy significantly influence it. Surprisingly, cash holding and capital structure show no significant correlation with company value. These findings suggest that within this sector, prudent management of investment strategies and dividend policies is crucial for enhancing company worth, while tax planning, cash reserves, and capital structure play relatively minor roles.

Keywords: *Tax Planning; Investment Decisions; Dividend Policy; Cash Holding; Capital Structure.*

Copyright (c) 2024 Fitria Novita Sari¹, Rina Trisnawati²

✉ Corresponding author :

Email Address : b200200202@student.ums.ac.id, rina.trisnawati@ums.ac.id

PENDAHULUAN

Secara umum setiap perusahaan yang didirikan mempunyai tujuan untuk memperoleh keuntungan, secara garis besar dapat dikatakan bahwa tujuannya yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini bukan suatu hal yang dapat diremehkan, karena dalam meningkatkan nilai perusahaan memerlukan suatu tanggung jawab dalam mempertahankan eksistensinya untuk memperoleh keuntungan, sehingga dengan keuntungan itu dapat memakmurkan pemilik perusahaan. Apabila nilai perusahaannya baik maka pemilik perusahaan atau pemegang saham akan mendapatkan kemakmuran (Wahyudi, 2006 dalam (Hauteas & Muslichah, 2019).

Nilai merupakan pandangan atau keyakianan secara perorangan maupun masyarakat umum mengenai hal-hal yang penting, baik dan benar yang bersifat abstrak dan pengaruhnya dapat dirasakan secara nyata dalam aspek kehidupan. Menurut (Aruan et al., 2022) Nilai perusahaan merupakan suatu nilai yang dapat mencerminkan dan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya dan juga dapat digunakan oleh investor untuk menilai suatu perusahaan. Perusahaan yang terus berkembang dapat menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dan juga dapat menunjukkan keberhasilan pemegang saham dalam perusahaan tersebut. Nilai perusahaan juga dapat menjadi tolak ukur harga saham pada perusahaan sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para investor yang akan menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Dengan nilai perusahaan yang tinggi dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menjual produknya dengan proses produksi yang tidak terputus dimulai dari pembelian bahan baku, lalu proses pengolahan bahan hingga menjadi produk yang siap untuk dijual. Dimana hal tersebut dilakukan sendiri oleh perusahaan sehingga membutuhkan dana yang akan digunakan pada aktiva tetap perusahaan. Salah satu bagian dari perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ini terus mengalami peningkatan. Berdasarkan data dari www.idx.co.id, hingga tanggal 31 Desember 2022, tercatat ada 78 perusahaan di sektor industri barang konsumsi. Jumlah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022 sebagai berikut:

Tabel 1. Jumlah Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2019-2022

Tahun	Jumlah Perusahaan
2019	55
2020	64
2021	72
2022	78

Sumber: www.idx.co.id

Pada tabel 1 tersebut menunjukkan adanya peningkatan jumlah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi disetiap tahunnya, tahun 2020 ada penambahan 9 perusahaan, tahun 2021 ada 8 perusahaan dan tahun 2022 ada penambahan 6 perusahaan. Peningkatan tersebut terjadi karena adanya perusahaan yang telah *go public* yang kemudian tergabung ke dalam sektor industri barang konsumsi. Semakin banyaknya perusahaan yang tergabung di sektor industri barang konsumsi menjadikan semakin eratnya persaingan pada aspek dunia bisnis, tetapi dengan adanya tantangan ini dapat meningkatkan kemampuan

yang akan mempengaruhi majunya bidang bisnis agar tujuan perusahaan tercapai, sehingga tantangan ini tidak selalu memberikan dampak yang negatif (*Zurich.co.id*, 2017).

Perusahaan di sektor industri barang konsumsi melaksanakan kegiatan operasional yang banyak sehingga perusahaan harus mampu mengelola kegiatan operasionalnya agar dapat mencapai tujuan perusahaannya seperti memperoleh keuntungan dan memakmurkan para pemegang saham. Terjadi tidaknya krisis ekonomi, masyarakat pasti akan selalu membutuhkan konsumsi untuk memenuhi kebutuhannya. Hal ini merupakan salah satu kelebihan dari sektor industri barang konsumsi. Sektor ini dapat dikatakan sebagai sektor yang permintaannya stabil dan naik seiring dengan meningkatnya jumlah masyarakat.

Perkembangan rata-rata harga saham di sektor industri barang konsumsi dari tahun 2019 hingga tahun 2022 selalu mengalami penurunan disetiap tahunnya. Berdasarkan tabel 1.2 di bawah, terlihat bahwa perkembangan rata-rata harga saham pada tahun 2020, 2021, dan 2022 di sektor industri barang konsumsi mengalami penurunan.

Tabel 2. Data Perkembangan Rata-rata Harga Saham pada Sampel Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2019-2022

Tahun	Rata-rata Harga Saham	Perubahan (%)
2019	55	
2020	64	-63,97%
2021	72	-24,81%
2022	78	-14,22%

Sumber: www.idx.co.id (data diolah kembali)

Pada tabel 1.2 dapat dilihat bahwa rata-rata harga saham perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dari tahun 2019 samapai 2022 mengalami penurunan disetiap tahunnya. Pada tahun 2019 sebesar 4.537 sedangkan pada tahun 2020 sebesar 2.767 mengalami penurunan yang sangat drastis, yaitu 63,97%. Pada tahun 2021 mengalami penurunan sebesar 24,81% dari tahun sebelumnya. Dan apada tahun 2022 rata-rat harga saham dari sektor barang dan konsumsi mengalami penurunan sebesar 14,22% dari 2.217 menjadi 1.941.

Berdasarkan situs (www.idx.co.id), selama tahun 2019 hingga 2022 rata-rata harga saham sektor barang konsumsi anjlok dibanding tahun sebelumnya. Penurunan tersebut disebabkan oleh penurunan harga saham dari pasar saham, seperti PT Indofarma Tbk (INAF) harga saham tahun 2020 sebesar Rp4.030/saham, tahun 2021 turun menjadi Rp2.230/saham dan pada tahun 2022 menurun pula menjadi Rp1.150/saham. Lalu PT Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO) juga mengalami penurunan di setiap tahunnya. Pada tahun 2020 sebesar Rp308/saham, tahun 2021 Rp280/saham, dan tahun 2022 sebesar Rp50/saham. Selanjutnya, PT Sunindo Adipersada Tbk (TOYS) juga selalu mengalami penurunan disetiap tahunnya dari tahun 2020 harga sahamnya sebesar Rp615/saham, tahun 2021 menjadi Rp232/saham, dan tahun 2022 hanya seharga Rp70/saham. Harga saham PT Prima Cakrawala Abadi Tbk (PCAR) pun selalu mengalami penurunan dari Rp555/saham di tahun 2020, lalu tahun 2021 menjadi Rp282/saham, dan pada tahun 2022 menurun lagi menjadi Rp87/saham.

Kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan nilainya sangatlah penting untuk mencapai keberhasilan, karena hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan upaya semaksimal mungkin untuk mencapai tujuannya. Karena investor mengevaluasi perusahaan berdasarkan harga sahamnya, dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan juga menurun seiring dengan penurunan harga saham. Harga saham yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan, yang akan meningkatkan pula minat investor untuk melakukan investasi.

Penelitian ini menggunakan lima faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu perencanaan pajak, keputusan investasi, kebijakan dividen, *cash holding*, dan struktur modal. Kelima faktor ini dipilih sebagai variabel karena terdapat research gap pada penelitian sebelumnya.

Perencanaan pajak merupakan upaya yang dilakukan oleh wajib pajak untuk meminimalkan jumlah pajak yang harus dibayar dengan cara menghindari pajak, tetapi tetap

mematuhi aturan perpajakan yang ada (Suandy, 2011 dalam (Hidayati & Priyadi, 2022). Perencanaan pajak yang dilakukan suatu perusahaan dapat dimanfaatkan sebagai strategi dalam meminimalisasi beban pajaknya dengan tujuan untuk memaksimalkan laba. Dari tingginya laba yang diperoleh perusahaan, maka akan meningkatkan minat investor dalam berinvestasi sehingga dapat membantu untuk meningkatkan nilai perusahaan (Lim et al., 2023). Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Lim et al., 2023) dan (Hidayat & Pesudo, 2019) yang menyatakan bahwa perencanaan pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut (Romadhina & Andhitiyara, 2021) dalam penelitiannya menyatakan bahwa perencanaan pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan kebijakan manajer dalam mengelola dana pada berbagai bentuk investasi untuk memperoleh laba di masa yang akan datang (Piristina & Khairunnisa, 2019). Keputusan investasi yang tepat dapat berdampak pada semakin tingginya laba yang diperoleh perusahaan, hal tersebut dapat menambah minat investor dalam berinvestasi di perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Lim et al., 2023). Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Lim et al., 2023), (Hidayati & Priyadi, 2022), (BrSaragih et al., 2023), dan (Fitiriawati et al., 2021) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh (Septiani & Indrasti, 2021) dan (Komala et al., 2021) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan dalam membagi hasil investasi atas laba yang didapat perusahaan kepada para pemegang saham (Tamrin et al, 2017 dalam (Putra & Widati, 2022). Perusahaan yang rutin membagi dividen dengan jumlah yang terus meningkat dapat menunjukkan peningkatan laba perusahaan yang dapat menimbulkan tingginya minat investor untuk berinvestasi, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat (Lim et al., 2023). Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Lim et al., 2023), (Fitiriawati et al., 2021), (Romadhina & Andhitiyara, 2021), (Septiani & Indrasti, 2021), dan (Amrulloh & Amalia, 2020) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Terdapat perbedaan pendapat dari (Putra & Widati, 2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Cash holding merupakan keseluruhan kas yang dimiliki perusahaan yang dapat dimanfaatkan untuk menutup biaya-biaya yang ada di perusahaan, seperti biaya operasional, biaya investasi, pembagian dividen dan juga membayar hutang perusahaan (Teruel, 2009 dalam (Anwar et al., 2023). Semakin banyak *cash holding* yang dimiliki perusahaan, semakin banyak pula dividen yang dimilikinya, dimana hal tersebut berpengaruh pada tingginya minat investor untuk berinvestasi, yang akan berpengaruh pula pada meningkatnya nilai perusahaan (Anwar et al., 2023). Sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Sapitri & Ginting, 2022) menyatakan bahwa *cash holding* merupakan salah satu faktor yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Anwar et al., 2023) menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari internal berupa laba ditahan dan depresiasi maupun eksternal berupa hutang jangka panjang dan modal perusahaan sendiri dimana keduanya bisa dimanfaatkan untuk membiayai kegiatan operasional yang ada di perusahaan (Dewi & Astika, 2019). Suatu perusahaan harus mampu mengatur sumber pendanaannya, sebab sumber dana dari internal yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya apabila sumber dana dari eksternal yang lebih tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Sesuai dengan penelitian (Amrulloh & Amalia, 2020) dan (BrSaragih et al., 2023) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, (Putra & Widati, 2022) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian terdahulu menunjukkan ketidakkonsistenan terhadap hasil yang diberikan maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh (Lim et al., 2023). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian ini menambah struktur modal dan *cash holding* sebagai variabel independent. Alasan peneliti menambahkan *cash holding* dan struktur modal sebagai variabel independen dikarenakan *cash holding* berpengaruh pada jumlah dividen yang dapat menimbulkan minat investor, dimana hal tersebut berpengaruh pula pada peningkatan nilai perusahaan. Lalu, struktur modal merupakan hutang perusahaan yang dapat dipakai untuk membayar kebutuhan perusahaan, sehingga suatu perusahaan harus mampu menentukan besarnya hutang karena penggunaan hutang yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis Pengaruh Perencanaan Pajak, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, *Cash Holding*, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022).

Berbagai teori yang mendasari penelitian ini diantaranya adalah:

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Konsep teori sinyal pada awalnya diperkenalkan oleh Michael Spence (1973) dalam studinya "*Job Market Signalling*". Menurut teori Spence, ada dua pihak yang terlibat, yaitu manajemen yang merupakan pihak internal dan memberikan sinyal, dan investor yang merupakan pihak eksternal dan menerima sinyal (Komala et al., 2021). Teori *signaling* yang juga dikenal sebagai teori sinyal, menginstruksikan manajer perusahaan tentang bagaimana cara melanjutkan dan menawarkan informasi mengenai tindakan yang diambil oleh manajemen untuk memuaskan pemilik atau investor (Brigham & Houston, 2018). Informasi tersebut penting untuk diperhatikan apabila akan melakukan investasi.

2. *Trade off Theory*

Teori *trade-off* pertama kali diusulkan oleh Myers (2001), dan menyatakan bahwa manfaat pajak lebih besar daripada biaya-biaya keagenan dan tekanan keuangan, sehingga struktur modal memiliki dampak positif pada nilai bisnis. Menurut penelitian (Ainiyah & Sinta, 2019), model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil dari *trade-off* antara keuntungan pajak dari penggunaan utang dan biaya-biaya yang terkait.

Berdasarkan penjelasan dari dasar teori yang digunakan, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan

Penelitian (Hidayat & Pesudo, 2019) memberikan bukti empiris bahwa perencanaan pajak mempunyai hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Sari, 2022) juga memberikan hasil yang serupa, yaitu perencanaan pajak berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Konsisten juga dengan (Lim et al., 2023) yang menemukan bahwa perencanaan pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena perencanaan pajak yang dilakukan entitas digunakan sebagai strategi untuk meminimalisasi beban pajaknya dengan tujuan memaksimalkan laba. Apabila laba meningkat maka akan meningkatkan pula minat berinvestasi yang akan membuat nilai perusahaan meningkat. Berdasarkan uraian di atas rumusan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Perencanaan pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Penelitian (Lim et al., 2023) memberikan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Hidayati & Priyadi, 2022) juga memberikan hasil yang serupa, yaitu keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga diungkapkan (Fitriawati et al., 2021) yang menyatakan bahwa

keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan, karena manajemen yang mampu mengelola keputusan investasi untuk memperoleh keuntungan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam membeli saham perusahaan. Banyaknya minat investor dalam membeli saham perusahaan dapat mendorong tingginya harga saham. Perusahaan yang memiliki harga saham tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan yang tinggi pula. Berdasarkan uraian di atas rumusan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂ : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Penelitian (Lim et al., 2023) memberikan bukti empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Septiani & Indrasti, 2021) juga memberikan hasil yang serupa, yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga diungkapkan (Fitiriawati et al., 2021) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan, karena para investor lebih menyukai keuntungan dibagikan sebagai dividen dibandingkan dengan *capital gain*, sehingga semakin tinggi dividen yang dibagikan perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Berdasarkan uraian di atas rumusan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan

Penelitian (Anwar et al., 2023) memberikan bukti empiris bahwa *cash holding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Sapitri & Ginting, 2022) juga memberikan hasil bahwa *cash holding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan asumsi ketika *cash holding* mengalami peningkatan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Pengaruh yang positif menunjukkan bahwa ketika perusahaan memiliki uang kas tunai, maka pembiayaan baik internal maupun eksternal dapat dibayarkan oleh perusahaan itu sendiri sehingga dipersepsikan investor perusahaan memiliki kepemilikan kas yang cukup dan mengelola uang kas tunai dengan baik. Sehingga memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik untuk kedepannya dan yakin akan keberhasilan suatu perusahaan, dengan menarik minat investor terhadap suatu perusahaan untuk melakukan investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas rumusan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut: penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄ : *Cash holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

5. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Penelitian (Setianingtyas & Gantino, 2022) memberikan bukti empiris bahwa struktur modal berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Krisnando & Novitasari, 2021) juga memberikan hasil yang serupa, yaitu struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga diungkapkan (Ramdhonah et al., 2019) yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan secara positif yang menunjukkan bahwa penggunaan hutang yang lebih tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, karena penggunaan hutang tersebut dianggap oleh investor bahwa perusahaan memiliki prospek usaha yang baik di masa yang akan datang. Berdasarkan uraian di atas rumusan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₅ : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

METODOLOGI

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yaitu penelitian dengan pengolahan data hasil penelitian menggunakan statistik. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data

sekunder. Sumber data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan dan laporan keuangan masing-masing perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2022. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan keuangan sebanyak 228 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*, sampel yang terdapat pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tercatat di BEI selama kurun waktu empat tahun yaitu dimulai 2019-2022. Analisis data dalam penelitian ini dengan menggunakan Regresi Linier Berganda, untuk pengujian hipotesis yang menyatakan hubungan fungsional antara variabel independent dengan dependen. Rumus model ekonometrika yang digunakan sebagai berikut :

$$NP = \alpha + \beta_1PP + \beta_2KI + \beta_3KD + \beta_4CH + \beta_5SM + e$$

Dimana :

- NP = Nilai Perusahaan
- α = Konstanta
- $\beta_1- \beta_5$ = Koefisien regresi
- PP = Perencanaan Pajak
- KI = Keputusan Investasi
- KD = Kebijakan Dividen
- CH = *Cash Holding*
- SM = Struktur Modal
- e* = Error term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil seleksi sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 3. Sampel Penelitian

Data dan Sampel	Total
Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2022	54
Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tidak menyajikan laporan tahunan dan laporan keuangan selama periode 2019-2022	(5)
Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tidak membagikan dividen	(24)
Kuesioner yang dapat diolah	(5)
Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tidak menyediakan informasi data yang akan digunakan sebagai analisis faktor dari setiap variabel selama periode 2019-2022	20
Total sampel dalam satu tahun	20
Total sampel dalam empat tahun	80
<i>Outlier</i>	(8)
Total sampel yang diolah selama empat tahun	72

Uji yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Uji Analisis Deskriptif

Tabel 4. Hasil Analisis Deskriptif

Var	N	Min	Max	Mean	Std.Dev
PP	72	0,12	0,86	0,2471	0,08354
KI	72	3,67	1221,05	38,1368	143,394
KD	72	0,06	5,26	0,6165	0,72094

CH	72	0,00	1,84	0,2069	0,25230
SM	72	0,11	1,66	0,6967	0,42162
NP	72	0,34	14,95	3,0043	2,71595

Sumber: Data diolah, 2024

Tabel 4 menyajikan deskripsi variabel dalam penelitian, menunjukkan rentang nilai dan statistik deskriptif untuk masing-masing variabel. Perencanaan pajak berkisar antara 0,12 pada perusahaan PT Phapros Tbk (PEHA) hingga 0,86 pada PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI), dengan rata-rata 0,2471 dan standar deviasi 0,08354. Keputusan investasi berkisar antara 3,67 dimiliki PT Hartadinata Abdi Tbk (HRTA) hingga 1221,05 yang dimiliki PT Buyung Poetra Tbk (HOKI), rata-rata 38,1368, dan standar deviasi 143,39497. Kebijakan dividen berkisar antara 0,06 hingga 5,26 yang keduanya dimiliki oleh PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI), rata-rata 0,6165, dan standar deviasi 0,72094. *Cash holding* berkisar antara 0,00 PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) hingga 1,84 dimiliki PT Hanjaya Mandala Sampoerna (HMSP), rata-rata 0,2069, dan standar deviasi 0,25230. Struktur modal berkisar antara 0,11 pada PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) hingga 1,66 dimiliki PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), rata-rata 0,6967, dan standar deviasi 0,42162. Nilai perusahaan berkisar antara 0,34 yang dimiliki PT Budi Starch Sweetener Tbk (BUDI) hingga 14,95 pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), rata-rata 3,0043, dan standar deviasi 2,71595.

2. Uji Asumsi Klasik

Asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini, yaitu:

a. Uji Normalitas

Pada penelitian ini, uji normalitas dengan uji *Kolmogorov Smirnov* memperoleh nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,002 yang berarti kurang dari 0,05 sehingga data tidak lolos uji normalitas. Kemudian uji normalitas dilakukan menggunakan asumsi *Central Limit Theorem (CLT)* yang apabila jumlah data lebih dari 30 ($N > 30$), maka hasil data akan semakin mendekati normal, meskipun uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi secara normal, penggunaan *Central Limit Theorem (CLT)* memungkinkan untuk mengasumsikan bahwa dengan jumlah sampel sebanyak 72, distribusi data menjadi lebih mendekati normal.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Perencanaan Pajak	0,228	4,377	Tidak terjadi multikolinearitas
Keputusan Investasi	0,176	5,686	Tidak terjadi multikolinearitas
Kebijakan Dividen	0,359	2,786	Tidak terjadi multikolinearitas
Cash Holding	0,941	1,063	Tidak terjadi multikolinearitas
Struktur Modal	0,946	1,057	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Hasil Analisis Data, 2024

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa model tidak terdapat masalah multikolinearitas, karena dari seluruh variabel memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai *VIF* kurang dari 10, sehingga pada penelitian ini dapat dikatakan bahwa variabel bebasnya tidak terdapat gejala multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Durbin Watson	Keterangan
2,110	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber : Hasil Analisis Data, 2024

Nilai DW sebesar 2,110. Pada penelitian ini nilai *dU* yang diperoleh dari tabel *durbin watson* berdasarkan jumlah variabel (*k*) sebanyak 5, jumlah data (*N*) sebanyak 72 dan nilai *Sig 5%* yaitu 1,7688. Sehingga data dapat dikatakan tidak terkena autokorelasi karena $1,7688 < 2,110 < 4-dU (2,2312)$.

d. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig(2-tailed)	Keterangan
Perencanaan Pajak	0,163	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Keputusan Investasi	0,778	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Kebijakan Dividen	0,253	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Cash Holding	0,514	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Struktur Modal	0,129	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Analisis Data, 2024

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa model tidak terdapat masalah heterokedastisitas, karena dari seluruh variabel memiliki nilai Sig lebih besar dari 0,05, sehingga pada penelitian ini dapat dikatakan bahwa variabel bebasnya tidak terdapat gejala heterokedastisitas.

3. Uji Ketepatan Model

a. Uji F

Tabel 8. Hasil Uji F

Sig.	Keterangan
0,000	Model Penelitian Layak

Sumber : Hasil Analisis Data, 2024

Pada tabel di atas, menunjukkan bahwa nilai Sig sebesar 0,000 yang berarti kurang dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel perencanaan pajak (x_1), keputusan investasi (x_2), kebijakan dividen (x_3), *cash holding* (x_4), dan struktur modal (x_5) secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan (Y) pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian layak.

b. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 9. Hasil Uji R²

R	R Square	Adj R Square
0,696	0,484	0,445

Sumber : Hasil Analisis Data, 2024

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai nilai Adjusted R Square sebesar 0,445 atau 44,5%. Artinya bahwa variabel Perencanaan pajak (x_1), keputusan investasi (x_2), kebijakan dividen (x_3), *cash holding* (x_4), dan struktur modal (x_5) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan (Y) sebesar 44,5% sedangkan sisanya sebesar 55,5% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model persamaan regresi.

c. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis data Uji Linier Berganda yang dilakukan dengan menggunakan program SPSS 26 menghasilkan data sebagaimana terlihat pada Tabel 8.

Tabel 10. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	B.	Sig
Konstanta	2,686	0,082
Perencanaan Pajak	-7,667	0,207
Keputusan Investasi	-0,012	0,004
Kebijakan Dividen	4,271	0,000
Cash Holding	0,127	0,898
Struktur Modal	0,002	0,997

Sumber: Hasil Analisis Data, 2024

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda di atas, maka dapat diperoleh suatu persamaan garis regresi sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1PP + \beta_2KI + \beta_3KD + \beta_4CH + \beta_5SM + e$$

$$NP = 2,686 - 7,667 PP - 0,012 KI + 4,271 KD + 0,127 CH + 0,002 SM + e$$

Dari persamaan regresi tersebut, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Nilai konstanta sebesar 2,686, yang berarti bahwa apabila variabel independen yaitu perencanaan pajak, keputusan investasi, kebijakan dividen, *cash holding*, dan struktur modal bernilai konstan maka nilai perusahaan adalah 2,686.

Nilai koefisien perencanaan pajak sebesar -7,667, yang berarti bahwa apabila variabel perencanaan pajak meningkat 1 satuan, maka nilai perusahaan akan menurun sebesar -7,667 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.

Nilai koefisien keputusan investasi sebesar -0,012, yang berarti bahwa apabila variabel keputusan investasi meningkat 1 satuan, maka nilai perusahaan akan menurun sebesar -0,012 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.

Nilai koefisien kebijakan dividen sebesar 4,271, yang berarti bahwa apabila variabel kebijakan dividen meningkat 1 satuan, maka nilai perusahaan juga akan meningkat sebesar 4,271 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.

Nilai koefisien *cash holding* sebesar 0,127, yang berarti bahwa apabila variabel *cash holding* meningkat 1 satuan, maka nilai perusahaan juga akan meningkat sebesar 0,127 dengan asumsi bahwa variabel lain tidak konstan.

Nilai koefisien struktur modal sebesar 0,002, yang berarti bahwa apabila variabel struktur modal meningkat 1 satuan, maka nilai perusahaan juga akan meningkat sebesar 0,002 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.

d. Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 11. Hasil Uji Statistik t

Model	Coeff.	Sig.	Keterangan
Konstanta	-7,667	0,207	
PP	-0,012	0,004	H1 ditolak
KI	4,271	0,000	H2 diterima
KD	0,127	0,898	H3 diterima
CD	0,002	0,997	H4 ditolak
SM	-7,667	0,207	H5 ditolak

Sumber: Hasil Analisis Data, 2024

Pada pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai Sig sebesar 0,207 yang berarti lebih dari 0,05. Hal ini menyatakan bahwa H₁ ditolak yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat pengaruh antara perencanaan pajak dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2019-2022.

Pada pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai Sig sebesar 0,004 yang berarti kurang dari 0,05. Hal ini menyatakan bahwa H₂ diterima yang mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2019-2022.

Pada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai Sig sebesar 0,000 yang berarti kurang dari 0,05. Hal ini menyatakan bahwa H₃ diterima yang mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2019-2022.

Pada pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai Sig sebesar 0,898 yang berarti lebih dari 0,05. Hal ini menyatakan bahwa H₄ ditolak yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *cash holding* dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2019-2022.

Pada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai Sig sebesar 0,997 yang berarti lebih dari 0,05. Hal ini menyatakan bahwa H₅ ditolak yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat pengaruh antara struktur modal dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2019-2022.

PEMBAHASAN PENELITIAN

Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil olah data statistik, hasil pengujian mengenai pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,082 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan H_1 ditolak.

Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa perencanaan pajak yang dibuat manajemen perusahaan industri barang konsumsi belum mampu meningkatkan nilai perusahaannya. Perencanaan pajak yang bertujuan untuk mengurangi jumlah beban pajak dapat menimbulkan kecurigaan dari otoritas pajak, yang kemudian berdampak pada audit perusahaan dan meningkatkan biaya pengeluarannya (Vianna & Yusnaini, 2022). Hal ini berhubungan dengan teori yang dipakai, yaitu *signalling theory*, di mana perencanaan pajak yang baik dapat meningkatkan laba dan menjadi sinyal positif bagi para investor. Namun, perencanaan pajak yang kurang optimal dapat menimbulkan kecurigaan dari petugas pajak yang berujung pada peningkatan biaya audit perusahaan. Hal ini berarti, perencanaan pajak dapat meningkatkan laba kotor namun juga menambah biaya pengeluaran untuk jasa audit. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa laba bersih yang diperoleh perusahaan tidak bertambah dengan adanya perencanaan pajak. Sehingga, dapat dikatakan bahwa perencanaan pajak tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini relevan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Romadhina dan Andhityara (2021) bahwa perencanaan pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak relevan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Lim et al., 2023) bahwa perencanaan pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Serta penelitian yang dilakukan oleh (Hidayat & Pesudo, 2019) bahwa perencanaan pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian hipotesis, hasil penelitian yang diperoleh mengenai pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,004 lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan H_2 diterima.

Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa keputusan investasi yang diambil manajemen perusahaan industri barang konsumsi memberikan pengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaannya di pasar modal. Hal ini tidak sesuai dengan teori sinyal (*signalling theory*), di mana keputusan investasi menjadi sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang yang disampaikan oleh manajemen kepada para investor. Karena, keputusan investasi terdapat faktor-faktor eksternal yang menyebabkan adanya ketidakpastian antara lain fluktuasi suku bunga dan nilai tukar mata uang, inflasi, kemajuan teknologi, situasi sosial ekonomi, dan peraturan pemerintah (Komala et al., 2021). Hal ini berarti tingginya investasi tidak menjamin di masa yang akan datang perusahaan mendapatkan laba yang tinggi pula. Apabila perusahaan tidak memperoleh laba dari investasi, maka perusahaan tidak dapat membagikan dividen pada investor yang berdampak pada menurunnya kepercayaan investor untuk berinvestasi. Hal ini didukung dengan pernyataan Cahyaningdyah dan Ressay (2012) dalam (Ilhamsyah & Soekotjo, 2017) bahwa ketika perusahaan melakukan investasi akan berdampak pada besarnya laba yang ditahan sebagai biaya investasi, sehingga tidak bisa membagikan dividennya. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tingginya keputusan investasi dapat menurunkan nilai perusahaannya.

Hasil penelitian ini relevan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Lim et al., 2023) dan penelitian (Fitiriawati et al., 2021) bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Serta penelitian yang dilakukan oleh (BrSaragih et al., 2023) bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak

relevan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Septiani & Indrasti, 2021) bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil olah data statistik, hasil pengujian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan H_3 diterima.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa dengan meningkatnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, nilai perusahaan juga akan meningkat sesuai dengan *signalling theory*. Teori ini menyatakan bahwa pengumuman pembagian dividen oleh perusahaan dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena dapat menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi tingkat dividen yang dibagikan, semakin baik kinerja perusahaan, dan ini dapat tercermin dari peningkatan harga saham perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa para investor lebih menginginkan laba perusahaan dibagikan sebagai dividen yang tinggi daripada *capital gain*, karena dividen yang tinggi lebih mensejahterakan pemegang saham. Dengan pembagian dividen yang tinggi juga dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi sehingga dapat menaikkan harga saham di pasar modal yang seiring dengan kenaikan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini relevan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Lim et al., 2023) dan penelitian (Fitiriawati et al., 2021) bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Serta penelitian yang dilakukan oleh (Romadhina & Andhityara, 2021) bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak relevan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Putra & Widati, 2022) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Septiani & Indrasti, 2021).

Pengaruh Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian hipotesis, hasil penelitian yang diperoleh mengenai pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,898 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel *cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan H_4 ditolak.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa jumlah kas yang dipegang oleh perusahaan industri barang konsumsi tidak berhasil meningkatkan nilai perusahaannya. Investor tidak memberikan respon terhadap jumlah kas yang disimpan oleh perusahaan saat melakukan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa jika perusahaan memiliki persediaan kas yang sudah melebihi batas wajar, maka manajer bisa melakukan aktivitas untuk kepentingan pribadi, sehingga dapat meningkatkan konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham yang berpotensi menurunkan kinerja perusahaan (Firmansyah et al., 2020). Situasi ini tidak sesuai dengan teori sinyal (*signalling theory*) yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan dapat menjadi sinyal bagi pihak investor, karena investor cenderung berminat untuk berinvestasi pada perusahaan yang menunjukkan kinerja yang baik. Harapan para investor akan dimanfaatkan dengan baik jika saldo kas perusahaan digunakan untuk aktivitas yang dapat mengembangkan perusahaan. Namun, peluang tersebut akan terbuang percuma apabila manajer perusahaan tidak memanfaatkan kas tersebut dengan baik, sehingga tidak dapat memenuhi harapan para investor. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya jumlah *cash holding* perusahaan tidak menjamin kinerja perusahaan yang baik. Ketidakmampuan perusahaan dalam menunjukkan kinerja yang baik dapat menurunkan minat investor untuk berinvestasi. Oleh karena itu, harga saham perusahaan tidak dapat meningkat yang berarti

nilai perusahaannya juga tidak meningkat. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa tingginya *cash holding* tidak berdampak pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini relevan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Agustianingrum et al., 2023) bahwa *cash holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak relevan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Anwar et al., 2023) bahwa *cash holding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Serta penelitian yang dilakukan oleh (Sapitri & Ginting, 2022) bahwa *cash holding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil olah data statistik, hasil pengujian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,997 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan H_5 ditolak.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tingginya struktur modal perusahaan industri barang konsumsi belum mampu memberikan dampak pada nilai perusahaannya, sehingga bertentangan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa seharusnya struktur modal dan nilai perusahaan berkorelasi positif. Teori ini berpendapat bahwa manfaat pajak yang lebih besar dari biaya keuangan dan biaya keagenan, serta peningkatan utang seharusnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, dengan tingginya utang perusahaan, hal ini justru meningkatkan kewajiban perusahaan untuk membayar utang (Putra & Widati, 2022). Dengan tingginya utang perusahaan juga dapat memperbesar risiko perusahaan mengalami kebangkrutan yang bisa menurunkan keyakinan investor untuk berinvestasi. Minat investor yang masih rendah tidak dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan nilai perusahaannya. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang tinggi tidak berpengaruh pada meningkatnya harga saham perusahaan begitu pula dengan nilai perusahaannya.

Hasil penelitian ini relevan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Putra & Widati, 2022) bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak relevan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (BrSaragih et al., 2023) bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Serta penelitian yang dilakukan oleh (Amrulloh & Amalia, 2020) bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Penelitian ini menemukan bahwa berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa perencanaan pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam industri manufaktur sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022, sedangkan keputusan investasi dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, *cash holding* dan struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan dalam sektor tersebut perlu mempertimbangkan keputusan investasi dan kebijakan dividen dengan lebih cermat untuk meningkatkan nilai perusahaan, sementara perencanaan pajak, *cash holding*, dan struktur modal tidak memberikan kontribusi yang signifikan.

Keterbatasan penelitian ini meliputi populasi yang terbatas pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dalam rentang waktu tertentu, serta jumlah sampel yang terbatas hanya pada 20 perusahaan dari 54 yang memenuhi kriteria. Selain itu, adanya outlier dalam uji heterokedastisitas mengakibatkan pengurangan sampel menjadi hanya 72. Saran untuk penelitian selanjutnya mencakup penggunaan variabel independen tambahan seperti profitabilitas dan kebijakan hutang, penggunaan sumber data yang lebih terbaru, serta

peningkatan pada cakupan populasi dan pemilihan sampel yang lebih tepat untuk memperoleh hasil yang lebih representatif.

Referensi :

- Agustianingrum, S., Titiek, S., & Gregorius N., M. (2023). The Effect of Debt Policy, Good Corporate Governance, Cash Holding, and Sales Growth on Company Value (in manufacturing companies listed on the indonesia stock echange (idx) in 2018-2021). *Journal of Economic, Business and Accounting*, 6(2), 1658-1673.
- Ainiyah, G. Z., & Sinta, I. (2019). Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility (Csr) Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2017. *Jurnal Medikonis Stie Tamansiwa Banjarnegara*, 19, 73-87.
- Amrulloh, A., & Amalia, A. D. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2019). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 167. <https://doi.org/10.36080/jak.v9i2.1421>
- Anwar, M. W., Suharto, B., Zulaikah, & Setiawan, A. E. (2023). Pengaruh Cash Holdings dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Ekonomi Islam. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(02), 3110-3122.
- Aruan, D. A., Sitorus, P. C. V. Y., Br.Sinaga, M. P., & Sari, N. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Aktivitas, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2019. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 17(1), 9-18.
- BrSaragih, S. N. R., Purba, E., Sitanggang, S. M., Katharina, N., Siringo-Ringo, E. D. M., Indonesia, P., & Tinggi Akuntansi dan Manajemen Indonesia, S. (2023). The Influence of Profitability, Leverage, Liquidity, Capital Structure and Investment Decisions on Company Value in Financial Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(3), 2772-2784. <http://journal.yrpiaku.com/index.php/msej>
- Dewi, N. K. P. Y., & Astika, I. B. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas , Kebijakan Dividen , dan Struktur Modal pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 29(2), 804-817.
- Firmansyah, A., Setiawan, T. A., & Fathurahman, F. (2020). Nilai Perusahaan: Kebijakan Utang, Good Corporate Governance, Cash Holding. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 237. <https://doi.org/10.20961/jab.v20i2.568>
- Fitiriawati, F. D., Wulandari, R., & Sari, A. R. (2021). ANALISIS PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi (Jrma)*, 4(1), 2715-7016.
- Hauteas, O. S., & Muslichah. (2019). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 8(2), 177-192. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.237>
- Hidayat, S. W., & Pseudo, D. A. A. (2019). Pengaruh Perencanaan Pajak dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *International Journal of Social Science and Business*, 3(4), 367. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v3i4.21323>
- Hidayati, A., & Priyadi, M. P. (2022). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(3), 1-17. <https://doi.org/10.36277/mreko.v1i1.88>

- Ilhamsyah, F. L., & Soekotjo, H. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(2), 1-15. <https://doi.org/10.33373/mja.v17i1.5049>
- Komala, P. S., Endiana, I. D. M., Kumalasari, P. D., & Rahindayati, N. M. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 40-50. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.16445>
- Krisnando, K., & Novitasari, R. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 18(02), 71-81. <https://doi.org/10.36406/jam.v18i02.436>
- Lim, L. S., Wibowo, S., & Susanti, M. (2023). Pengaruh Perencanaan Pajak, Pertumbuhan Penjualan, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2018 - 2021. *Akuntoteknologi*, 15(1), 1-11. <https://doi.org/10.31253/aktek.v15i1.2012>
- Piristina, F. A., & Khairunnisa, K. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 123-136. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16620>
- Putra, Y. A., & Widati, L. W. (2022). Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan di BEI. *Kompak :Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 15(1), 110-121. <https://doi.org/10.51903/kompak.v15i1.623>
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 67-82. <https://doi.org/10.36987/ecobi.v9i1.2269>
- Romadhina, A. P., & Andhitiyara, R. (2021). Pengaruh Perencanaan Pajak, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research.*, 5(2), 358-366. <https://doi.org/10.52362/jisamar.v5i2>
- Sapitri, D. Y., & Ginting, Y. L. (2022). Pengaruh Cash Holding, Kebijakan Hutang dan Prestige Power terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Subsektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 7(2), 1-14.
- Septiani, I., & Indrasti, A. W. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 71-88. <https://doi.org/10.23960/jbm.v17i3.305>
- Setianingtiyas, S., & Gantino, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *SINTAMA: Jurnal Sistem Informasi, Akuntansi Dan Manajemen*, 2(2), 204-215.
- Vianna, V., & Yusnaini, Y. (2022). Pengaruh Perencanaan Pajak, Beban Pajak Tangguhan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2021. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 6(3), 2031-2042. <https://doi.org/10.31955/mea.v6i3.2497>