

ANALISI PANEL DATA DALAM MENGIKUT DETERMINASI FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTANIAN DI INDONESIA)

Northa Idaman¹, Yudhistira Ardana²

^{1,2}IAIN Metro

Email: northaidaman@metrouniv.ac.id; yudhistiraardana@metrouniv.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the factors that influence firm value in agricultural sector companies in Indonesia using a panel data model. There are several management decisions that have an impact on firm value, namely the decision to make earnings management, decisions in tax avoidance, and debt policy decisions. The results of this study are all variables used in this study (earnings management, tax avoidance, and debt policy) as a whole have an influence on firm value. All of these variables affect the value of the company by 79.43%, while the remaining 20.57% is influenced by other variables outside of the model used. Meanwhile, independently, it can be concluded that debt and management policies have no significant effect and have a negative correlation with firm value. Meanwhile, the tax avoidance variable has a significant and positive correlation with firm value.

Keywords - Firm Value, Earnings Management, Tax Avoidance, Debt Policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertanian di Indonesia dengan menggunakan model data panel. Ada beberapa keputusan manajemen yang berdampak pada nilai perusahaan, yaitu keputusan untuk melakukan manajemen laba, keputusan dalam penghindaran pajak, dan keputusan kebijakan hutang. Hasil dari penelitian ini adalah semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini (manajemen laba, penghindaran pajak, dan kebijakan hutang) secara keseluruhan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Semua variabel tersebut mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 79,43%, sedangkan sisanya 20,57% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model yang digunakan. Sedangkan secara independen dapat disimpulkan bahwa hutang dan kebijakan manajemen tidak berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan. Sedangkan variabel penghindaran pajak memiliki hubungan yang signifikan dan positif dengan nilai perusahaan.

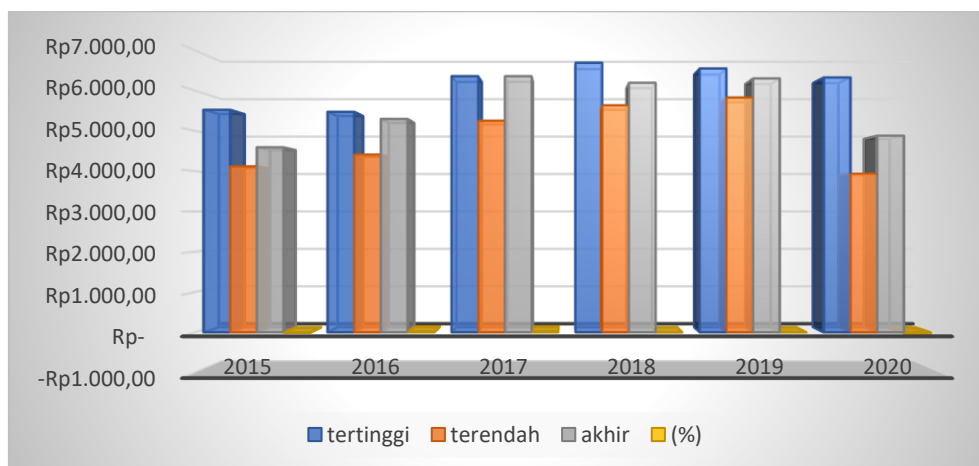
Kata kunci - Nilai Perusahaan, Manajemen Laba, Penghindaran Pajak, Kebijakan Hutang

1. PENDAHULUAN

Perusahaan saat ini berjuang di pasar global yang semakin kompetitif. Karena persaingan yang ketat, pengusaha harus menerapkan banyak inovasi di tempat kerja. Banyak perusahaan yang berebut mencari cara untuk mendapatkan keuntungan dan bertahan dalam bisnis di tengah krisis ekonomi saat ini, terutama di tengah pandemi Covid-19. Perusahaan adalah unit bisnis yang tujuan utamanya adalah memperoleh pendapatan dari

kegiatan operasionalnya. Setiap perusahaan membutuhkan modal untuk mencapai tujuan yang ditetapkan perusahaan. Salah satu tujuan perusahaan adalah menjaga integritasnya agar dapat bertahan dalam menghadapi persaingan yang ketat. Untuk menghadapi persaingan tersebut tentunya perusahaan membutuhkan modal yang tidak sedikit. Modal sendiri dapat berupa laba ditahan, utang, atau ekuitas (saham) melalui penerbitan saham baru (Midiastuty et al., 2017).

Ada berbagai alasan mengapa sebuah perusahaan harus tetap eksis. Salah satu tujuan perusahaan adalah memberikan manfaat bagi pemegang saham, yang diwujudkan dengan meningkatkan nilai perusahaan (Fitriasari & Sari, 2019). Harga saham suatu perusahaan mencerminkan nilainya (Panggabean, 2018). Peningkatan tata kelola perusahaan dan kualitas sumber daya manusia dapat menjadi strategi untuk tetap stabil dan kompetitif pasca revolusi industri (Rajaguguk et al., 2018). Agar dapat berkembang dan tetap stabil, perusahaan harus memiliki tata kelola perusahaan yang baik. Sistem tata kelola yang kuat akan melindungi pemegang saham dan bertindak adil demi kepentingan terbaik perusahaan (Mahrani & Soewarno, 2018). Dalam hal investasi, nilai perusahaan berperan sangat penting. Perusahaan dengan nilai yang tinggi dapat menarik investor dan mempengaruhi kepercayaan pasar jika nilai sahamnya selalu naik (Ampriyanti & Aryani, 2016).

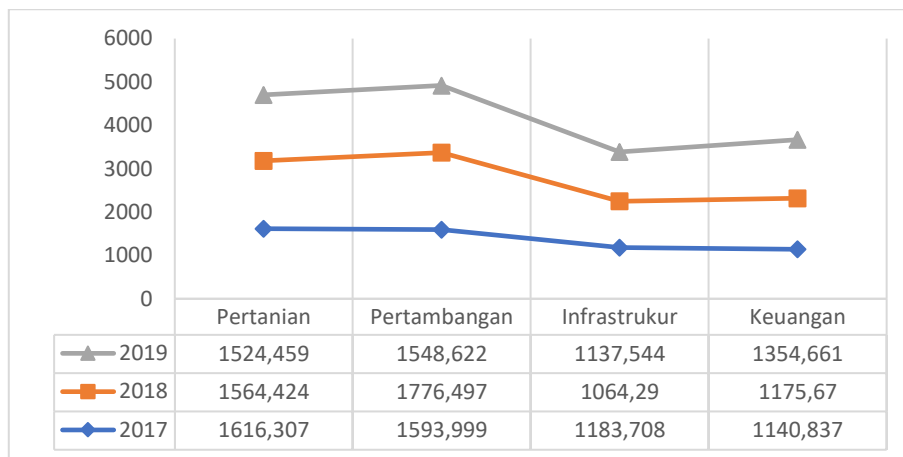


Sumber: data diolah (www.ojk.go.id)

Gambar 1. Perkembangan IHSG

Gambar 1 dapat dijelaskan bahwa histori price IHSG mengalami fluktuasi pada tahun 2015 hingga 2020. Melihat dari histori akhir pada gambar 1., selama tahun 2015-2017 mengalami kenaikan berturut-turut yaitu Rp 4.593,01; Rp 5.296,71; dan Rp 6.355,65. Sementara tahun

2018 mengalami penurunan Rp 161,156 menjadi Rp 6.194,5. Tahun 2019 kembali naik menjadi Rp 6.299,54 dan kembali turun pada tahun 2020 menjadi Rp 4.880,36.



Gambar 2. Perkembangan Indeks Sektoral

Gambar 2 menunjukkan perkembangan indeks sektoral. Dari perkembangan indeks sektoral dapat dijelaskan bahwa sektor pertanian cenderung mengalami penurunan. Pada sektor pertanian indeks tahun 2017 sebesar 1.616,307. Pada tahun 2018 mengalami penurunan yaitu 51,883 menjadi 1.564,424 dan tahun 2019 kembali mengalami penurunan 39,965 menjadi 1.524,459. Sementara sektor pertambangan berfluktuasi cenderung mengalami penurunan. Pada tahun 2017 indeks sektor pertambangan 1.593,999. Pada tahun 2018 indeks sektor pertambangan mengalami kenaikan yaitu menjadi 1.776,497. Kemudian mengalami penurunan pada tahun 2019 menjadi 1.548,622. Indeks sektor infrastruktur juga mengalami fluktuasi tetapi ada kecenderungan kearah yang positif atau mengalami kenaikan. Tahun 2017 indeks sektor infrastruktur yaitu 1.183,708. Tahun 2018 menurun menjadi 1.064,29 dan tahun 2019 mengalami kenaikan menjadi 1.137,544. Sementara indeks sektor keuangan dari tahun 2017 hingga 2019 mengalami peningkatan. Secara berturut-turut yaitu 1.140,837, 1.175,67 dan 1.354,661.

Nilai perusahaan dapat menggambarkan kondisi perusahaan secara keseluruhan. Karena valuasi perusahaan yang tinggi, calon investor akan memandangnya dengan positif. Jika nilai perusahaan naik, maka nilai saham perusahaan juga akan naik. Hal ini ditandai dengan tingginya tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham. Terjadinya variasi harga saham merupakan fenomena yang biasanya dihadapi bersamaan dengan rumor tentang naik atau turunnya nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja organisasi dalam pengelolaan aset dan implementasi fungsi keuangan (Wijaya, et al., 2020). Menurut teori stewardship, semua aktivitas manajemen,

baik dalam kebijakan maupun tindakan, dimotivasi oleh kepentingan pemegang saham daripada tujuan pribadi (Davis et al., 1997; Donaldson & Davis, 1991). Dilihat dari perilaku manusia terutama dari segi ekonomi, pendekatan manajemen terhadap konsep *stewardship* terlalu lemah dan tidak rasional (Chrisman, 2019). Oleh karena itu, penelitian tentang nilai perusahaan masih terus dilakukan. Sehingga faktor-faktor yang mempengaruhi dapat dideteksi dengan tepat. Akibatnya, investor dapat mengetahui nilai sebenarnya dari perusahaan dengan menggunakan pengukuran tertentu yang tepat. Ada beberapa keputusan manajemen yang berdampak pada nilai perusahaan, yaitu keputusan untuk melakukan manajemen laba, keputusan dalam penghindaran pajak, dan keputusan kebijakan hutang.

Manajemen laba adalah prosedur untuk mematuhi aturan akuntansi keuangan untuk mempengaruhi pelaporan laba yang dilaporkan sesuai dengan harapan investor, tetapi tidak harus dengan kenyataan. Akun keuangan tidak lagi mewakili nilai awal perusahaan karena manajemen laba perusahaan. Mitra eksternal, seperti investor, yang membuat pilihan berdasarkan informasi dalam laporan keuangan, akan terpengaruh oleh manajemen laba (Nurhanimah et al., 2018). Manajemen laba tidak melanggar standar akuntansi, tetapi dapat menyebabkan hilangnya kepercayaan publik terhadap perusahaan (Scott, 2015). Penelitian (Jiraporn et al., 2008; Ridwan & Gunardi, 2013; Nurhanimah et al., 2018; Violeta & Serly, 2020) menemukan hubungan positif antara manajemen laba dengan nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh (Fernandes & Ferreira, 2007; Gill et al., 2013; Yorke et al., 2016; Suarmita, 2017) menemukan hubungan negatif antara manajemen laba dan nilai perusahaan. Sementara (Etemadi & Sepasi, 2007; Darwis, 2012; Lestari & Ningrum, 2018; Sari et al., 2017) menemukan bukti penelitian bahwa tidak adanya pengaruh antara manajemen laba dan nilai perusahaan.

Selain manajemen laba, penghindaran pajak merupakan salah satu keputusan keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Lestari dan Ningrum, 2018). Pajak merupakan salah satu sumber penerimaan negara yang signifikan bagi pelaksanaan dan kemajuan pembangunan nasional jangka panjang. Pajak juga bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan negara karena semakin banyak penerimaan pajak maka semakin baik keuangan negara. Perusahaan, di sisi lain melihat pajak sebagai beban. Hal ini bertentangan dengan tujuan negara. Untuk memaksimalkan laba, perusahaan akan

berupaya mengurangi beban pajak melalui efisiensi biaya. Banyak perusahaan menggunakan penghindaran pajak untuk mengurangi beban pajak mereka.

Penghindaran pajak dapat mencerminkan kepentingan kepemilikan manajer dengan memanipulasi atau mengubah laba. Sehingga hal ini menyebabkan laporan keuangan perusahaan berbeda dari laporan keuangan asli dan ini menjadi informasi bagi investor. Penelitian (Victory & Cheisviyani, 2016; Mustika et al., 2019; Panggabean, 2018; Sitinjak & Andreas Basri, 2018; Warno & Fahmi, 2020) menyebutkan bahwa tax avoidance memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian dari (Noviani et al., 2017; Mahaetri & Muliati, 2020; Ester & Hubarat, 2020; Tandean & Jonathan, 2016; Rajaguguk et al., 2018; Wardani & Juliani, 2018; Fadillah, 2019) mengungkapkan bahwa tidak terjadi pengaruh antara tax avoidance dengan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang adalah keputusan yang diambil oleh manajemen untuk menangani dana yang diperoleh dari pihak ketiga dalam bentuk pinjaman di perusahaan. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena bunga hutang merupakan biaya yang mengurangi pembayaran pajak, yang mana hal ini akan mempengaruhi strategi hutang perusahaan. Penelitian (Pertiwi et al., 2016; Dwiastuti & Dillak, 2019; Wedyanti et al., 2021) kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Somantri & Sukardi, 2018; Khoirunnisa & Wijaya, 2019) menemukan hubungan positif antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh (Chowdhuri, 2010; Nasution, 2020) menemukan hubungan negatif antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Mengingat masih banyak hasil penelitian yang tidak konsisten, maka penulis ingin menganalisis faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertanian di Indonesia dengan menggunakan analisis regresi data panel.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini berupa penelitian kuantitatif, dimana penelitian ini nantinya akan menggunakan data-data yang bersifat angka atau numerik. Data penelitian ini seluruhnya menggunakan data sekunder. Data tersebut akan dianalisis menggunakan panel data. Data penelitian diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dari laporan keuangan masing-masing perusahaan. Variabel yang penelitian ini yaitu manajemen laba (X_1),

penghindaran pajak (X2), dan kebijakan hutang (X3) sebagai variabel bebas. Sedangkan nilai perusahaan (Y) sebagai variabel terikat.

Periode penelitian ini dimulai dari tahun 2016-2020. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria yaitu: a) Perusahaan sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020 dan mempublikasikan laporan keuangannya; b) Perusahaan sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020 namun tidak lengkap laporan keuangannya pada kurun waktu 2016-2020; dan c) Perusahaan sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020 namun tidak menyediakan informasi terkait variabel penelitian yang diperlukan. Berdasarkan teknik sampling dengan purposive sampling maka dalam penelitian ini digunakan 15 perusahaan sektor pertanian yang terdaftar Bursa Efek Indonesia.

Dalam analisis ekonometrika, pemilihan model merupakan fase penting selain konstruksi model teoritis dan prediktif, estimasi pengujian hipotesis, peramalan, dan analisis implikasi kebijakan model. Estimasi model ekonomi diperlukan untuk mengetahui keadaan sebenarnya dari sesuatu yang diamati. Jenis data yang digunakan dalam model regresi data panel adalah gabungan antara data time series dan cross section, yang disebut sebagai data panel (pooled data). Data cross section adalah unit analisis pada titik tertentu dengan pengamatan sejumlah variabel, sedangkan data deret waktu (time series) adalah urutan numerik di mana interval antara pengamatan atau sejumlah variabel adalah konstan dan tetap. Persamaan model untuk data cross section pada model data panel dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + \varepsilon_i; i = 1, 2, \dots, N$$

dimana N yaitu banyaknya atau jumlah data cross section. Persamaan model time series dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_t = \alpha + \beta_1 X_t + \varepsilon_t; t = 1, 2, \dots, T$$

dimana T adalah banyaknya atau jumlah data time series. Karena data panel merupakan gabungan dari data time series dan cross section maka persamaannya dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + \varepsilon_i; i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T$$

dimana Y adalah variabel dependen, X adalah variabel independen, N adalah banyaknya observasi, T adalah banyaknya waktu, dan N x T adalahnya banyaknya data panel. Sehingga persamaan pada penelitian ini menjadi sebagai berikut:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 ML_{it} + \beta_2 TA_{it} + \beta_3 KH_{it} + \varepsilon_{it}$$

Metodologi penelitian ini menerapkan tiga metode estimasi untuk regresi data panel, yaitu model common-effect, fixed-effect, dan random-effect. Kemudian, dengan menggunakan uji Chow, uji Hausmann, dan uji Langrange Multiplier, untuk memilih model penduga terbaik. Selanjutnya dilakukan pengujian parameter regresi dengan menggunakan uji simultan dan parsial untuk mengetahui pengaruh variabel predictor baik secara keseluruhan maupun individual.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam model panel data terdapat tiga model yang mana harus dipilih yang terbaik diantara ketiga model tersebut. Ketiga model tersebut yaitu common-effect, fixed effect, dan random effect. Berikut ini hasil estimasi dari ketiga model.

Tabel 1. Estimasi Common Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ML?	1.105643	0.839020	1.317779	0.1918
TA?	0.028879	0.020484	1.409839	0.1630
KH?	-0.474878	0.333377	-1.424449	0.1587
C	0.921275	0.130984	7.033507	0.0000

Tabel 2. Estimasi Fixed Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ML?	-0.154682	0.546587	-0.282996	0.7782
TA?	0.015131	0.010384	1.457231	0.1505
KH?	0.246332	0.182674	1.348479	0.1828
C	0.958050	0.063683	15.04407	0.0000

Tabel 3. Estimasi Random Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.106207	0.082417	-1.288654	0.2028
ML?)	-0.588321	0.325836	-1.805574	0.0764
TA?	0.022394	0.008295	2.699583	0.0092
KH?	-0.089063	0.158001	-0.563685	0.5752

Dalam analisis regresi data panel, model yang diperoleh dapat diturunkan dari beberapa metode sehingga diperlukan pengujian lebih lanjut dalam memilih model yang tepat untuk memprediksi regresi. Untuk memilih model terbaik antara common-effect dan fixed-effect yang dilakukan adalah melakukan uji chow. Uji Chow digunakan untuk memilih model terbaik dari model common-effect dan model fixed-effect. Nilai probabilitas cross section chi-kuadrat (chi-square) dapat digunakan untuk mendeskripsikan hasil uji Chow. Tabel 4 menunjukkan hasil uji Chow:

Tabel 4. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	19.542643	(14,57)	0.0000
Cross-section Chi-square	131.838664	14	0.0000

Tabel 4 dapat dijelaskan bahwa untuk menyimpulkan pemilihan model terbaik antara common-effect dan fixed-effect yaitu dengan melihat nilai probabilitas chi-square. Hasil yang didapat yaitu 0.0023. Karena kurang dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa model yang terbaik yaitu fixed-effect ($0.0023 < 0.05$). Kemudian dilanjutkan uji hausman untuk menentukan antara model \neg fixed-effect dan random-effect.

Tabel 5. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.544248	3	0.2084

Tabel 5 dapat dijelaskan bahwa untuk menyimpulkan pemilihan model terbaik antara fixed-effect dan random-effect yaitu dengan melihat nilai probabilitas. Hasil yang didapat yaitu 0.2084. Karena nilai cross-section probabilitas lebih dari dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa model yang dipilih yaitu random-effect ($0.2084 > 0.05$). Sehingga dalam penelitian ini model terbaik yang terpilih yaitu random-effect.

Tabel 6. Estimasi Random Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.106207	0.082417	-1.288654	0.2028
ML?	-0.588321	0.325836	-1.805574	0.0764
TA?	0.022394	0.008295	2.699583	0.0092
KH?	-0.089063	0.158001	-0.563685	0.5752
R-squared	0.841567	F-statistic		17.81022
Adjusted R-squared	0.794315	Prob(F-statistic)		0.000000

Tabel 6 merupakan hasil estimasi dari model data panel terpilih yaitu random-effect. Hasil estimasi tersebut dapat jelaskan bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu manajemen laba, penghindaran pajak, dan kebijakan hutang secara keseluruhan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas F-Statistik yang hasilnya kurang dari 5% ($0.000000 < 0.05$). Selain itu, untuk mengetahui apakah seluruh variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat atau tidak dapat dilihat dari hasil F-Statistik. Apabila nilai F-Statistik lebih dari F-Tabel, maka seluruh variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Pada estimasi tabel 6, nilai F-Statistik lebih dari F-Tabel ($17.81022 > 1.96$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas (manajemen laba, penghindaran pajak, dan kebijakan hutang) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keseluruhan variabel tersebut dalam memengaruhi nilai perusahaan sebesar 79.43%, sedangkan sisanya 20.57% dipengaruhi variabel lain di luar daripada model yang digunakan. Sedangkan secara mandiri dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang dan manajemen memiliki pengaruh tidak signifikan dan berkorelasi negatif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, variabel manajemen laba berpengaruh signifikan dan berkorelasi negatif pada taraf signifikansi 10%. Sedangkan variabel penghindaran pajak memiliki pengaruh yang signifikan dan berkorelasi positif terhadap nilai perusahaan.

Nilai koefisien variabel manajemen laba yaitu -0.588321 dengan nilai t-statistik -1.805574. Hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa, jika terjadi kenaikan pada manajemen laba sebesar 1% maka nilai perusahaan akan turun sebesar 0.588321. Nilai probabilitas manajemen laba yaitu 0.0764, hal ini mengindikasikan bahwa manajemen laba tidak signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan (taraf signifikan 5%), tetapi signifikan pada taraf 10%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa manajemen laba memiliki korelasi negatif dan tidak signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini sesuai dengan penelitian (Fernandes & Ferreira, 2007; Gill et al., 2013; Yorke et al., 2016; Suarmita, 2017) yang menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara manajemen laba dan nilai perusahaan. Hasil negatif yang diperoleh dapat dijelaskan karena manajemen laba merupakan suatu bentuk manipulasi laporan keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan agar terlihat baik dimata investor. Perusahaan yang melakukan manajemen laba akan menambah bias dalam laporan keuangan. Selain itu juga dapat mengganggu pemakai laporan keuangan yang mempercayai angka laba hasil rekayasa tersebut sebagai angka laba tanpa rekayasa. Manajemen laba yang dilakukan akan

menyebabkan laba yang disajikan dalam laporan keuangan tidak menunjukkan keadaan sebenarnya. Sehingga pada akhirnya dapat menurunkan tingkat kepercayaan dari investor terkait dengan laporan keuangan suatu perusahaan.

Variabel penghindaran pajak memiliki nilai koefisien sebesar 0.022394 dan nilai t-statistik 2.699583. Hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa, jika terjadi kenaikan penghindaran pajak sebesar 1% maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0.022394. Nilai probabilitas penghindaran pajak yaitu 0.0092, hal ini mengindikasikan bahwa penghindaran pajak secara signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penghindaran pajak memiliki korelasi positif dan signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini didukung penelitian (Victory & Cheisviyani, 2016; Mustika et al., 2019; Panggabean, 2018; Sitinjak & Andreas Basri, 2018; Warno & Fahmi, 2020) yang menyimpulkan bahwa tax avoidance berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tax avoidance secara hukum tidak dilarang meskipun sering mendapat sorotan yang kurang menarik dari kantor pajak karena dianggap memiliki konotasi yang negatif. Tindakan tax avoidance diperbolehkan karena penghematan pajak hanya dilakukan dengan memanfaatkan hal-hal yang tidak diatur (loophole). Tindakan tax avoidance yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan. Tax avoidance merupakan upaya untuk meminimalkan pajak perusahaan dengan tujuan meningkatkan laba. Tindakan tax avoidance yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena laba yang akan didapatkan akan semakin besar.

Variabel kebijakan hutang memiliki nilai koefisien sebesar -0.089063 dengan nilai t-statistik -0.563685. Hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa, jika terjadi kenaikan pada kebijakan hutang sebesar 1% maka nilai perusahaan akan turun sebesar 0.089063. Nilai probabilitas kebijakan hutang yaitu 0.5752, hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan hutang tidak signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang memiliki korelasi negatif dan tidak signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini sesuai dengan penelitian (Chowdhuri & Chowdhuri, 2010; Nasution, 2020) yang menyimpulkan bahwa antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan memiliki hubungan yang negatif. Kondisi ini terjadi karena perusahaan yang diteliti memiliki hutang yang

besar sehingga menyebabkan biaya modalnya tinggi melebihi manfaat pajak yang ingin diperoleh sedangkan penjualan perusahaan tidak menunjukkan kenaikan yang besar. Semakin tinggi kebijakan hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah nilai perusahaan. Semakin rendah tingkat hutang suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat hal ini dikarenakan kewajiban perusahaan dalam membayar hutang terhadap kreditur berkurang sehingga profit yang dihasilkan perusahaan meningkat dan menyebabkan harga saham perusahaan pun meningkat sehingga nilai perusahaan tersebut akan meningkat pula baik dimata calon kreditur maupun bagi pasar. Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel (manajemen laba, penghindaran pajak dan kebijakan hutang) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas F-Statistik yang hasilnya kurang dari 5% ($0.000000 < 0.05$). Selain itu, untuk mengetahui apakah seluruh variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat atau tidak dapat dilihat dari hasil F-Statistik. Nilai F-Statistik lebih dari F-Tabel ($17.81022 > 1.96$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas (manajemen laba, penghindaran pajak, dan kebijakan hutang) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keseluruhan variabel tersebut dalam memengaruhi nilai perusahaan sebesar 79.43%, sedangkan sisanya 20.57% dipengaruhi variabel lain di luar daripada model yang digunakan. Sedangkan secara mandiri dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang dan manajemen memiliki pengaruh tidak signifikan dan berkorelasi negatif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, variabel manajemen laba berpengaruh signifikan dan berkorelasi negatif pada taraf signifikansi 10%. Sedangkan variabel penghindaran pajak memiliki pengaruh yang signifikan dan berkorelasi positif terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Ampriyanti, N. M., & Aryani, N. K. L. (2016). Pengaruh Tax Avoidance Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Karakter Eksekutif Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(3), 2231-2259. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/20623>

- Chowdhuri, Anup & S.P., Chowdhuri. (2010). Impact of Capital Structur on Firm's Value: Evidenca from Bangladesh. *Business and Economic Horizons*, 3(3), 111-122. <https://ideas.repec.org/a/ags/pdcbeh/128681.html>
- Chrisman, J. J. (2019). Stewardship theory: realism, relevance, and family firm governance. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 43(6), 1051-1066. <https://doi.org/10.1177/1042258719838472>
- Darwis, H. (2012). Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Pemoderasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 16(1), 45-55. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v16i1.1045>
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47. <https://doi.org/10.2307/259223>
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-64. <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>
- Dwiastuti, D. S. & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11 (1), 137-146. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16841>
- Ester, Y., & Hubarat, F. (2020). Pengaruh Tax Avoidance Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Subsektor Kosmetik Dan Barang Keperluan Rumah Tangga. *JIAI Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia*, 5(2), 1689-1699. <https://doi.org/10.32528/jiai.v5i2.3756>
- Etemadi, H. & Sepasi, S. (2007). A Relationship between Income Smoothing Practices and Firms Value in Iran, *Iranian Economic Review*, 13(20), 25-42.
- Fadillah, H. (2019). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 4(1), 117-134. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v4i1.1082>
- Fernandes, N. & Ferreira, M. A. (2007). The Evolution of Earnings Management and Firm Valuation: A Cross-Country Analysis. *European Finance Association Conference*, Slovenia, 2-39.
- Fitriasari, N. M. A. D., & Sari, M. M. R. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Pada Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 1717. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i03.p02>
- Gill, A., Biger, N., Mand, H. S., & Mathur, N. (2013). Earnings Management, Firm Performance, and the Value of Indian Manufacturing Firm. *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 116. 120-132. https://scholarworks.waldenu.edu/sm_pubs/65/
- Jiraporn, P., Miller, G. A., Yoon, S. S., dan Kim, Y. S. (2008). Is Earnings Management Opportunistic or Beneficial? An Agency Theory Perspective, *International Review of Financial Analysis*, 17(3), 622-634. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=917941
- Khoirunnisa, L. & Wijaya, I. (2019). Kebijakan Utang Sebagai Pemoderasi Hubungan Profitabilitas Dengan Nilai Perusahaan, *Jurnal Ekonomi : Journal of Economic*, 10(1), 36-43. <https://doi.org/10.47007/jeko.v10i1.2761>
- Lestari, N. & Ningrum, S. A. (2018). Pengaruh Manajemen Laba Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Audit Sebagai Variable Moderasi.

- Journal of Applied Accounting and Taxation, 3(1), 99-109.
<https://doi.org/10.5281/zenodo.1305187>
- Mahaetri, K. K., & Muliati, N. K. (2020). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Hita Akuntansi Dan Keuangan Universitas Universitas Hindu Indonesia*, 1(1), 436-464.
<https://ejournal.unhi.ac.id/index.php/HAK/article/view/786>
- Mahrani, M., & Soewarno, N. (2018). The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(1), 41-60. <https://doi.org/10.1108/ajar-06-2018-0008>
- Midiastuty, P. P., Suranata, E., & Kristina. (2017). Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Struktur Modal Perusahaan. In *Simposium Nasional Akuntansi XX*. Jember.
<https://doi.org/https://dx.doi.org/10.1111/febs.12555>
- Mustika, D., Ratnawati, V., & Basri, Y. M. (2019). Pengaruh Tax Avoidance Dan Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Moderasi Corporate Governance. *Jurnal Akuntansi*, 8, 93-106.
- Nasution, M. S. (2020). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *J-ISCAN: Journal Of Islamic Accounting Research*, 2(1), 1-16. <https://doi.org/10.52490/j-iscan.v2i1.862>
- Nurhanimah., Anugerah, R., & Ratnawati, V. (2018). Pengaruh Earning Management dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Moderating Variable Pada Perusahaan Kelompok LQ 45 BEI Tahun 2013-2016. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 13(2), 58-74.
<https://doi.org/10.30871/jaba.v3i1.1281>
- Panggabean, M. R. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility , Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan. *Kajian Bisnis STIE Widya Wiwaha*, 26(1), 82-94. <https://doi.org/10.32477/jkb.v26i1.266>
- Panggabean, M. R. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility , Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan. *Kajian Bisnis STIE Widya Wiwaha*, 26(1), 82-94. <https://doi.org/10.32477/jkb.v26i1.266>
- Pertiwi, P. J., Tommy, P. & Tumiwa, J. R. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 4(1), 1369-1380.
<https://doi.org/10.35794/emba.4.1.2016.12357>
- Rajaguguk, B., Johanrindu, V. A., & Adi, P. H. (2018). Pengaruh Tax Avoidance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(2), 58-70.
<http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1032>
- Ridwan, M. & Gunardi, A. (2013) Peran Mekanisme Corporate Governance Sebagai Pemoderasi Praktik Earning Manajement Terhadap Nilai Perusahaan. *Trikonomika*, 12(1), 49-60.
- Sari, H. N., Astuti, T. P. & Suseno, A. E. (2018). Pengaruh Manajemen Laba Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL AKUNTANSI KONTEMPORER (JAKO)*, 10(1), 46-55. <https://doi.org/10.33508/jako.v10i1.2193>
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory*. Canada: Pearson.
- Sitinjak, M., & Andreas Basri, Y. M. (2018). Pengaruh tax avoidance jangka panjang terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 6(2), 1-27.
<https://ja.ejournal.unri.ac.id/index.php/JA/article/view/5267>

- Somantri, I. & Sukardi, H. A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *JEMPER (Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan)*, 1(1), 1-10. <https://doi.org/10.32897/jemper.v1i1.125>
- Suarmita, I. N. (2017). Pengaruh Manajemen Laba dan Utang pada Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance (GCG) sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(1), 935-962. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/article/view/16981>
- Tandean, V. A., & Jonathan. (2016). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers UNISBANK*, 703-708. <https://unisbank.ac.id/ojs/index.php/sendu/article/view/4258>
- Victory, G., & Cheisviyani, C. (2016). Pengaruh Tax Avoidance Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(1), 111-123. <https://doi.org/10.24036/wra.v4i1.7219>
- Violeta, A. C., & Serly, V. (2020). Pengaruh Mnaajemen Laba dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 -2018). *Wahana Riset Akuntansi*, 8 (1), 1-13. <https://doi.org/10.24036/wra.v8i1.109054>
- Wardani, D. K., & Juliani, J. (2018). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 7(2). <https://doi.org/10.21831/nominal.v7i2.21349>
- Warno, W., & Fahmi, U. (2020). Pengaruh Tax Avoidance Dan Biaya Agensi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Lq45. *EL MUHASABA: Jurnal Akuntansi (e-Journal)*, 11(2), 188-201. <https://doi.org/10.18860/em.v11i2.9225>
- Wediyanti, P. A., Mendra, N. P. Y., & Saitri, P. W. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2017 - 2019. *JURNAL KHARISMA*, 3(2), 90-100. <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/2602>
- Wijaya, R. A., Candana, D. M., Zefriyenni, & Ridwan. (2020). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Study Pada Perusahaan Tambang Yang TERdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). 2(1), 81-95. <https://doi.org/10.31933/JIMT>
- Yorke, S. M., Amidu, M., & Boateng, C. A. (2016). The effects of Earnings Management and Corporate Tax Avoidance on Firm Value. *International Journal of Management Practice*. 9(2), 112-131. DOI: 10.1504/IJMP.2016.076741