

PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN *TAX AVOIDANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang dan Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012-2016)

Dian Puspita Sari¹

Puspita Rani²

Email: dianpuspitasari353@gmail.com¹, puspita.rani@budiluhur.ac.id²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur

ABSTRACT

Firm value is a benchmark to assess how the management functions performed, if the stock price a company is increases then the higher the level of acceptance of the owners of the company. This study aims to examine the effect of capital structure, managerial ownership, institutional ownership and tax avoidance on the firm value. The sample of this research consisted of 23 manufacturing companies of consumer goods industry sector which listed in BEI period 2012-2016 by using sampling method of purposive sampling. The analysis technique used in this research is multiple linear regression analysis. The result of analysis shows that capital structure has positive and significant effect to firm value. Managerial ownership and institutional ownership have a negative and significant effect on firm value, while tax avoidance does not affect firm value.

Keywords: *capital structure, managerial ownership, institutional ownership, tax avoidance and firm value*

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi saat ini persaingan di dunia bisnis membuat perusahaan agar selalu berusaha dalam mencapai tujuan utama pada perusahaannya. Memaksimalkan nilai perusahaan adalah tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan yang *go-public* tercermin pada harga pasar saham perusahaan, sedangkan nilai perusahaan yang belum *go-public* tercermin ketika perusahaan akan dijual (Wijaya,2017:1). Bagi perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan sama artinya dengan memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Jika harga saham tinggi maka nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang semakin meningkat dapat membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan (Hery,2017:2).

Sehubungan dengan penelitian yang dilakukan tentang nilai perusahaan. Berikut ini adalah contoh fenomena yang terjadi di Bursa Efek Indonesia dimana harga saham suatu perusahaan seringkali bereaksi setiap kali ada publikasi. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 2014 membukukan penjualan bersih Rp 63,59 triliun naik 14,3 persen dibandingkan penjualan 2013. Pencapaian tersebut menaikkan laba bersih menjadi Rp 3,89 triliun, tumbuh 55,2 persen dari 2013. PT. Indofood mendapatkan banyak tekanan dari kenaikan beban harga bahan baku pada tahun lalu. Tetapi, emiten ini mampu menyiasatinya dengan melakukan penurunan harga jual produk dan menjaga efisiensi. Hal tersebut membuat bisnis Indofood semakin membaik. Bahkan, kinerja keuangan emiten ini tetap tumbuh di tengah tekanan harga komoditas (www.kompas.com).

Dapat diketahui bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh nilai perusahaan yaitu dari harga saham yang dimiliki perusahaan tersebut. Berdasarkan fenomena di atas dapat disimpulkan bahwa terjadi kenaikan dan penurunan harga saham pada perusahaan. Menurut Hery (2017:5) Jika harga saham perusahaan semakin tinggi maka mencerminkan nilai perusahaan tersebut semakin meningkat. Meningkatnya nilai perusahaan merupakan sebuah prestasi yang selaras dengan keinginan para pemilik. Apabila nilai perusahaan meningkat, maka kesejahteraan bagi para pemilik akan meningkat pula. Hal tersebut berarti semakin rendah harga saham dapat diindikasikan dengan menurunnya nilai perusahaan. Jika nilai perusahaan turun, maka kesejahteraan bagi para pemilik akan menurun juga. Dengan rendahnya harga saham dapat membuat para calon investor pun akan ragu jika menginvestasikan dana ke perusahaan tersebut. Hal tersebut tentu menjadi masalah untuk perusahaan-perusahaan yang mengalami penurunan harga saham setiap tahunnya. Dari masalah tersebutlah maka menarik untuk mengetahui apa penyebab naik dan turunnya harga saham perusahaan di Indonesia.

Nilai perusahaan mencerminkan keadaan perusahaan saat ini serta dapat menggambarkan prospek perusahaan di masa mendatang. Sehingga nilai perusahaan dianggap mampu mempengaruhi penilaian para

investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan dapat berupa nilai aset dan keahlian manajemen dalam mengelola perusahaan. Salah satu aset perusahaan yaitu saham yang merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh modal jangka panjang. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaan dapat ditentukan oleh harga saham yang tercantum di Bursa Efek. Pembentukan harga saham diperoleh dari penawaran dan permintaan atas saham yang disebabkan karena banyak faktor.

Struktur modal adalah salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dunia usaha pada saat ini sangat tergantung pada masalah pendanaan. Manajer keuangan perusahaan dituntut untuk berhati-hati dalam menetapkan struktur modal, karena struktur modal yang diharapkan perusahaan ialah yang dapat membuat nilai perusahaan meningkat dan lebih unggul untuk menghadapi persaingan bisnis. Tujuan jangka panjang perusahaan adalah meminimalkan biaya modal perusahaan dan mengharapkan nilai perusahaan yang optimal. Jika nilai perusahaan semakin tinggi maka semakin sejahtera para pemilik perusahaan (Harianto dan Fidiana, 2016).

Kepemilikan manajerial adalah proporsi para pemegang saham sejak pihak manajemen yang secara aktif turut terlibat dalam proses pengambilan keputusan perusahaan (Hery, 2017:98). Penurunan dan peningkatan nilai perusahaan disebabkan karena adanya kepemilikan manajerial di perusahaan. Peningkatan presentasi kepemilikan manajemen di perusahaan membuat posisi manajer dan para pemegang saham menjadi seimbang, yang akhirnya membuat manajemen sebagai pemegang saham menjadi lebih termotivasi dalam memilih keputusan yang dapat membuat meningkatnya nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka kinerjanya semakin baik yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan institusi lainnya. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila institusi tersebut dapat menjadi alat monitoring yang efektif yang mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan institusional, maka para pemegang saham dapat memonitoring tim manajemen secara efektif yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Tax Avoidance adalah upaya untuk mengefesienkan beban pajak dengan cara menghindari pengenaan pajak dengan mengarahkannya pada transaksi yang bukan objek pajak (Pohan, 2017:11). Tindakan *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena laba yang didapat oleh perusahaan akan semakin besar. *Tax avoidance* yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang baik sehingga nilai perusahaan semakin meningkat. Hal ini terjadi apabila penghindaran pajak dapat meminimalkan biaya pajak yang dibayarkan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peminimalan biaya pajak menyebabkan keuntungan yang diperoleh lebih besar sehingga dividen yang dibayarkan semakin tinggi kepada investor. Dividen yang tinggi menyebabkan investor menanamkan investasinya dan memicu investasi baru, sehingga harga saham meningkat diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan, maka batasan masalah dalam penelitian ini yaitu variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *tax avoidance*. Populasi yang diteliti hanya berfokus pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun, dari tahun 2012-2016.

KAJIAN TEORI

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) dalam Almikyala dan Andayani (2017), menjelaskan teori agensi merupakan hubungan keagenan yang muncul ketika satu orang atau lebih (*prinsipal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Dalam organisasi bisnis, manajer umumnya bukanlah sebagai pemilik spesialisasi tanggung jawab dibuat, dimana manajer mempunyai tugas mengkoordinasikan aktivitas, sedangkan pemilik perusahaan menanggung risiko. Jika perusahaan mengalami kegagalan maka pemilik perusahaan akan menanggung kerugian keuangan yang besar.

Teori keagenan untuk menggambarkan perusahaan sebagai suatu titik temu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Manajemen berkewajiban untuk mengelola perusahaan dengan sebaik-baiknya. Karena memiliki tanggung jawab yang berat, manajemen menuntut perusahaan untuk mendapatkan imbalan yang sesuai dengan permintaan manajemen (Jonathan dan Tandean, 2017).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yaitu persepsi penanam modal dalam suatu perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan akan memberikan keuntungan para pemegang saham jika harga saham meningkat.

Harga saham adalah harga yang diperoleh pada waktu harga saham diperjual belikan dipasar. Meningkatnya harga saham, maka dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham.

$$Price\ Earning\ Ratio\ (PER) = \frac{Harga\ Saham}{Earning\ Per\ Share\ (EPS)}$$

Sumber: Harjadi (2015: 170)

$$Earning\ Per\ Share\ (EPS) = \frac{Laba\ Bersih}{Jumlah\ Saham\ Beredar}$$

Sumber: Harjadi (2015: 171)

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing atau jumlah hutang dengan modal sendiri. Apabila hutang bertambah akan menaikkan tingkat risiko, yaitu membayar bunga pinjaman yang lebih besar, dengan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih besar. Kalau tingkat risiko tinggi, maka akan menurunkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun, dan kepercayaan kepada perusahaan juga akan menurun. Sebaliknya kalau tingkat pengembalian yang diharapkan tinggi, maka akan menaikkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan naik, yang akan menaikkan kepercayaan terhadap perusahaan juga akan meningkat. Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Harjadi (2015: 172) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat dipenuhi oleh modal sendiri.

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio\ (DER) = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$$

Sumber: Harjadi (2015: 172)

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham sejak pihak manajemen yang secara aktif ikut terlibat dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. Ketika kepemilikan manajer tinggi, maka manajer akan semakin produktif untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga biaya kontrak dan biaya pengawasan akan rendah. Semakin besar kepemilikan manajer dalam perusahaan, maka semakin banyak informasi sosial yang akan diungkap oleh manajer (Hery, 2017:98-99). Manajer sekaligus pemegang saham selalu berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, sebab jika nilai perusahaan meningkat maka akan meningkat pula nilai kekayaannya sebagai pemegang saham.

$$Kepemilikan\ Manajerial = \frac{Jumlah\ saham\ oleh\ pihak\ manajemen}{Jumlah\ saham\ yang\ beredar}$$

Sumber: Ratih (2016)

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yaitu kepemilikan saham perusahaan pada institusi antara lain perusahaan investasi, perusahaan asuransi, reksa dana, dan institusi lainnya. Kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah keagenan yang terjadi karena pemegang saham institusional akan mengawasi perusahaan sehingga mengurangi tindakan manajer perusahaan yang mementingkan diri sendiri (Hery, 2017: 23).

$$Kepemilikan\ Institusional = \frac{Jumlah\ saham\ oleh\ pihak\ institusional}{Jumlah\ saham\ yang\ beredar}$$

Sumber: Almikayla dan Andayani (2017)

Tax Avoidance

Penghindaran pajak (*tax avoidance*) adalah suatu kegiatan yang legal karena tidak melanggar ketentuan hukum apapun. Sebagai perusahaan yang mengarah pada laba, sudah pasti perusahaan multinasional berusaha meminimalkan beban pajak. Salah satunya melalui penghindaran pajak (*tax avoidance*).

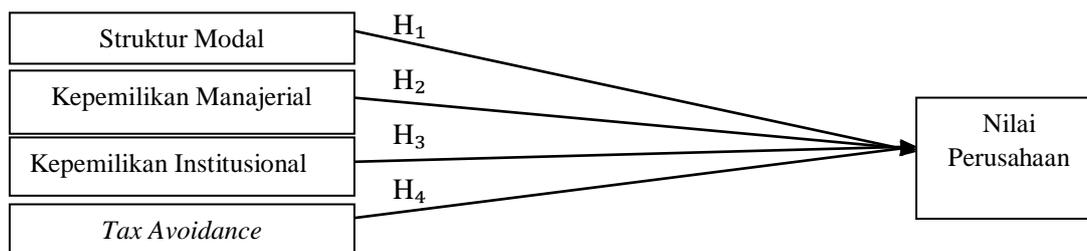
$$Efektive\ Tax\ Rate\ (ETR) = \frac{Beban\ Pajak}{Laba\ sebelum\ pajak}$$

Sumber : Jonathan dan Tandean (2016)

Nilai ETR yang semakin besar menunjukkan tingkat *tax avoidance* yang semakin rendah. Oleh karena itu, untuk menyesuaikan nilai *Efektive tax rate* (ETR) dengan makna *tax avoidance* maka rumus ETR dikali minus (-) satu untuk mewakili variabel *tax avoidance*.

Kerangka Pemikiran

Penelitian ini digunakan untuk menguji secara empiris variabel struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Maka dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Manajer keuangan dituntut untuk berhati-hati dalam menetapkan struktur modal, karena struktur modal yang diharapkan perusahaan ialah yang dapat membuat nilai perusahaan meningkat sehingga lebih unggul untuk menghadapi setiap persaingan bisnis. Apabila struktur modal yang diukur dengan DER meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat pula. Hal tersebut disebabkan karena dengan penggunaan hutang yang digunakan untuk biaya operasional perusahaan dalam usaha untuk meningkatkan produktifitas perusahaan sehingga meningkatkan laba perusahaan, meningkatnya laba perusahaan mencerminkan nilai perusahaan yang baik. Hasil penelitian Pratiwi, Yudiatmaja, dan Suwendra (2016) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Pratiwi, Kristianti dan Mahardika (2016), kepemilikan manajerial dianggap sebagai faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena dengan adanya kepemilikan manajerial maka dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial dapat membangun penyatuan kepentingan antara pemegang saham serta manajer sehingga semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerjanya yang dapat mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian Pratiwi, Kristianti dan Mahardika (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Pratiwi, Kristianti dan Mahardika (2016), kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila institusi tersebut dapat menjadi alat monitoring yang efektif yang mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan institusional, maka para pemegang saham dapat memonitorkan tim manajemen secara lebih efektif yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Almikyala dan Andayani (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Apriyanti dan Aryani (2016), penghindaran pajak adalah masalah yang rumit sebab di satu sisi diperbolehkan, tetapi disisi lain tidak diinginkan oleh pemerintah, akibatnya timbul perbedaan kepentingan antara pemerintah serta perusahaan dimana perusahaan selalu berusaha agar dapat menekan beban pajaknya sehingga menjadi rendah, sedangkan pemerintah akan berusaha agar dapat meningkatkan penerimaan pajak negara setinggi mungkin untuk periode yang sudah ditargetkan. Hasil penelitian Victory dan Cheisviyani (2016) menunjukkan hasil bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang berarti semakin tinggi *tax avoidance* maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Penegakan hukum serta kedisiplinan penerapan peraturan masih lemah, sehingga *tax avoidance* semakin dipandang sebagai *benefit* bukan resiko, karena resiko deteksi yang dapat meminimalkan yaitu resiko auditor yang tidak dapat mendeteksi salah saji material dalam laporan sehingga dapat diminimalkan, serta penghindaran pajak merupakan strategi manajemen yang baik untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

H₄ : *Tax Avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2016. Jumlah populasi dalam penelitian ini yaitu sebanyak 40 perusahaan. Alasan memilih perusahaan manufaktur subsektor industri barang konsumsi sebagai unit analisis dalam penelitian ini karena sektor industri barang konsumsi adalah salah satu sektor usaha yang tidak selalu terpengaruh pada kondisi perekonomian, sebab hasil produksinya selalu digunakan oleh masyarakat dalam memenuhi kebutuhan dasar hidupnya sehari-hari. Hampir seluruh masyarakat memakai hasil produksi dari sektor industri barang konsumsi seperti produksi makanan, produksi minuman dan produksi peralatan rumah tangga www.kemenperin.go.id (2015). Alasan lain yang mendukung karena melihat tingginya tingkat konsumsi masyarakat, sehingga sektor industri barang konsumsi selalu menjadi salah satu pilihan utama para investor www.seputarforex.com (2014).

Sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria dalam pemilihan sampel penelitian ini, sebagai berikut: (1) Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan, yaitu tahun 2012-2016. (2) Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap pada tahun 2012-2016. (3) Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang tidak mengalami kerugian selama periode 2012-2016. Proses sampling menghasilkan total sampel sebanyak 23 perusahaan dengan total data observasi awal sebanyak 115 data.

Model Penelitian

Pengujian model penelitian dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Model ini digunakan untuk mengetahui hubungan struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Persamaan struktural untuk model analisis regresi linier berganda tersebut adalah :

$$NP = \alpha + \beta_1 SM + \beta_2 KM + \beta_3 KI + \beta_4 TA + \varepsilon$$

Keterangan:

NP	= Nilai Perusahaan
SM	= Struktur modal
KM	= Kepemilikan manajerial
KI	= Kepemilikan institusional
TA	= <i>Tax avoidance</i>

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa jumlah data yang digunakan adalah 115 data. Nilai terendah nilai perusahaan sebesar 0,64 dan nilai tertinggi sebesar 57,12. Nilai rata-rata nilai perusahaan sebesar 20,9347 dengan nilai standar deviasi kepemilikan manajerial sebesar 11,21471. Hasil statistik deskriptif untuk variabel independen struktur modal menunjukkan bahwa nilai terendah struktur modal sebesar 0,15 dan nilai tertinggi sebesar 2,56. Nilai rata-rata struktur modal sebesar 0,7635 dengan nilai standar deviasi kepemilikan manajerial sebesar 0,50935. Kepemilikan manajerial menunjukkan nilai terendah kepemilikan manajerial sebesar 0,00 dan nilai tertinggi sebesar 0,48. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,0427 dengan nilai standar deviasi kepemilikan manajerial sebesar 0,10817. Kepemilikan institusional menunjukkan nilai

terendah kepemilikan institusional sebesar 0,22 dan nilai tertinggi sebesar 1,00. Nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,7264 dengan nilai standar deviasi kepemilikan institusional sebesar 0,20656. Dan variabel independen lain dalam penelitian ini adalah *tax avoidance*. Dari tabel statistik diatas, menunjukkan nilai terendah *tax avoidance* sebesar -0,37 dan nilai tertinggi sebesar -0,07. Nilai rata-rata *tax avoidance* sebesar -0,2514 dengan nilai standar deviasi *tax avoidance* sebesar -0,03711.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM	115	,15	2,56	,7635	,50935
KM	115	,00	,48	,0427	,10817
KI	115	,22	1,00	,7264	,20656
TA	115	-,37	-,07	-,2514	,03711
NP	115	,64	57,12	20,9347	11,21471

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Hasil analisis normalitas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,738. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Artinya bahwa data berdistribusi normal dan data ini layak dipergunakan untuk penelitian.

2. Uji Multikolinieritas

Hasil analisis multikolinieritas menunjukkan bahwa dari keempat variabel bebas yang ada dapat diketahui memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini bebas dari multikolinieritas.

3. Uji Autokolerasi

Hasil analisis autokolerasi menunjukkan nilai DW sebesar 2,019. Nilai DW yang mendekati 2 menunjukkan bahwa tidak terdapat autokolerasi dalam model regresi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Hasil analisis heteroskedastisitas menunjukkan bahwa dari keempat variabel bebas yang ada dapat diketahui memiliki nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 2 Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,371 ^a	,138	,106	10,60207	2,019

Berdasarkan tabel 2 besarnya nilai *Adjusted R Square (R²)* adalah sebesar 0,106. Dapat disimpulkan bahwa sebesar 10,6% dari nilai nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi ditentukan oleh struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *tax avoidance*, sedangkan sisanya sebesar 89,4% (100%-10,6%) yang disebabkan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian seperti likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Analisis Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 3 Output Pengujian Kelayakan Model

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1973,310	4	493,328	4,389	,002 ^b
Residual	12364,439	110	112,404		
Total	14337,750	114			

Berdasarkan hasil *output* tabel 3 dapat diketahui bahwa signifikansi output adalah sebesar 0,002 < 0,05, yang artinya Ho ditolak dan Ha diterima dengan kesimpulan bahwa uji model ini layak digunakan dalam penelitian.

Pengujian Hipotesis penelitian (Uji T)

Hasil analisis regresi penelitian ini yang ditunjukkan oleh Tabel 4 menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$NP = 18,682 + 5,359 SM - 30,173 KM - 13,359 KI - 36,397 TA + \varepsilon$$

Tabel 4 Hasil Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	18,682	7,864		2,376	,019		
SM	5,359	1,988	,243	2,696	,008	,962	1,040
KM	-30,173	12,364	-,291	-2,440	,016	,551	1,814
KI	-13,359	6,388	-,246	-2,091	,039	,566	1,766
TA	-36,397	27,575	-,120	-1,320	,190	,942	1,062

a. *Dependent Variable: NP*

Berdasarkan hasil pada Tabel 4, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

Hipotesis 1 :

Nilai signifikansi output pada koefisien SM adalah sebesar $0,008 < 0,05$, maka H_{a1} diterima yang artinya terdapat pengaruh antara struktur modal dan nilai perusahaan secara parsial. Koefisien struktur modal yang bernilai positif menunjukkan terjadi pengaruh positif atau searah antara struktur modal dengan nilai perusahaan, semakin naik struktur modal maka nilai perusahaan akan semakin naik, begitupun sebaliknya.

Hipotesis 2 :

Nilai signifikansi output pada koefisien KM adalah sebesar $0,016 < 0,05$, maka H_{a2} diterima yang artinya terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan secara parsial. Koefisien kepemilikan manajerial yang bernilai negatif menunjukkan terjadi pengaruh negatif atau tidak searah antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan, semakin naik kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan akan semakin menurun, begitupun sebaliknya.

Hipotesis 3 :

Nilai signifikansi output pada koefisien KI adalah sebesar $0,039 < 0,05$, maka H_{a3} diterima yang artinya terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan secara parsial. Koefisien kepemilikan institusional yang bernilai negatif menunjukkan terjadi pengaruh negatif atau tidak searah antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan, semakin naik kepemilikan institusional maka nilai perusahaan akan semakin menurun, begitupun sebaliknya.

Hipotesis 4 :

Nilai signifikansi output pada koefisien TA adalah sebesar $0,190 > 0,05$, maka H_{a4} ditolak yang artinya tidak terdapat pengaruh antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan secara parsial.

INTERPRETASI HASIL PENELITIAN

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa H_{a1} diterima, yang artinya berarti secara parsial struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa keputusan penambahan hutang pada perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penambahan hutang dapat memberikan sinyal adanya kepercayaan kreditor akan kemampuan perusahaan untuk berkembang melakukan ekspansi dan dapat memenuhi kewajibannya di masa mendatang. Selain itu, kreditor merupakan salah satu pihak yang dianggap dapat membantu pengawasan akan pengelolaan perusahaan agar berjalan dengan baik dan semestinya. Dengan alasan tersebut, maka penambahan hutang dapat memberikan dampak meningkatnya nilai perusahaan di pasar.

Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi, Yudiatmaja, dan Suwendra (2016), yang membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Harianto dan Fidiana (2016) dan Dhani dan Utama (2017), yang menunjukkan variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa H_{a2} diterima, yang artinya berarti secara parsial variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial menyebabkan semakin rendah nilai perusahaan. Pengaruh negatif yang dihasilkan dari kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan tidak sesuai dengan harapan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurasi masalah konflik kepentingan antara manajemen dengan pemilik perusahaan. Dengan hasil yang menunjukkan kepemilikan manajerial memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dapat menggambarkan terdapatnya kondisi dimana investor atau masyarakat tidak yakin akan berkurangnya konflik kepentingan dalam diri manajemen yang juga sekaligus sebagai pemilik perusahaan (*shareholder*). Hal ini dapat disebabkan karena rata-rata kepemilikan manajemen pada perusahaan di Indonesia relatif masih sangat kecil sehingga kurang efektif dalam mengurangi masalah agensi pada manajemen.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistianingsih dan Yuniati (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Anita dan Yulianto (2016) dan Pratiwi, Kristianti dan Mahardika (2016), menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan Bachrudin dan Ngumar (2017) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa H_{a3} diterima, yang artinya berarti secara parsial variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi porsi kepemilikan institusi dalam sebuah entitas, maka nilai perusahaan akan semakin menurun. kepemilikan institusional memiliki kecenderungan berpihak pada manajemen dan berorientasi pada kepentingannya sendiri sehingga membelakangi sebagai pemegang saham minoritas. Hal tersebut adalah sinyal negatif untuk pihak luar karena pihak manajemen cenderung mengambil kebijakan perusahaan yang tidak optimal. Tindakan ini merugikan operasional perusahaan dan berdampak pada menurunnya minat investor terhadap saham perusahaan sehingga menurunkan harga saham dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistianingsih dan Yuniati (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Almikyala dan Andayani (2017), yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa H_{a4} ditolak, yang artinya berarti secara parsial variabel *tax avoidance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menggambarkan bahwa investor tidak memberikan perhatian yang cukup besar terhadap kegiatan *tax avoidance* yang dilakukan oleh perusahaan. Investor pada umumnya lebih memilih menanamkan investasinya pada perusahaan yang labanya stabil atau tinggi. Maka dengan demikian, ada atau tidaknya *tax avoidance* pada perusahaan tidak mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi. Sehingga investor tidak akan menarik investasinya atau tidak berinvestasi walaupun perusahaan melakukan *tax avoidance* atau tidak. Hal ini juga dapat dibuktikan dengan melihat hasil perhitungan *tax avoidance* yg dibandingkan dengan perhitungan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Tarihoran (2016), yang menghasilkan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Victory dan Cheisviyani (2016), Hasil menunjukkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis yang dilakukan untuk menguji pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat pada perusahaan manufaktur yang diteliti, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa

struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan namun *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan dari hasil analisis dan simpulan diatas, maka berikut implikasi manajerial bagi perusahaan yaitu diharapkan pihak manajemen perusahaan perlu menjaga permodalan yang baik, dengan meningkatkan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan namun harus dikelola secara optimal agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial yang tinggi maka dapat berakibat buruk terhadap perusahaan, manajer memiliki posisi yang kuat dalam mengendalikan perusahaan sebab manajer memiliki hak voting yang lebih tinggi, hal tersebut berdampak pada penurunan kinerja pasar yang akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Sehingga perusahaan perlu memperbaiki manajemen perusahaan agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional lebih berpihak dan bekerjasama pada pihak manajemen dalam mengutamakan kepentingan pribadinya dibandingkan kepentingan pemegang saham. Hal tersebut adalah sinyal negatif untuk pihak luar sebab pihak manajemen lebih memilih kebijakan perusahaan yang tidak optimal. Akibatnya, tingkat perdagangan saham semakin menurun, nilai perusahaan dan harga saham pada perusahaan akan menurun juga. Maka perusahaan perlu melakukan tindakan seperti melihat faktor lain yang dapat menjadi indikator yang baik untuk investor menanamkan modalnya dalam sebuah perusahaan. Besar kecilnya praktik *tax avoidance* tidak dapat menentukan nilai perusahaan yang baik. Tidak lagi menggunakan cara seperti melakukan *tax avoidance* dalam memperoleh nilai perusahaan yang baik tetapi perusahaan harus memperhatikan faktor seperti *corporate social responsibility*, *good corporate governance*, dll. Sehingga cara seperti *tax avoidance* tidak menjadi hal yang diprioritaskan oleh perusahaan, tetapi perusahaan juga harus mengawasi bagaimana *tax planning* perusahaan bisa berjalan dengan baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Almikyala dan Andayani. 2017. *Struktur Kepemilikan, Struktur Pengelolaan terhadap Nilai Perusahaan: Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol.6, No.4, Hal.1398-1416.
- Bachrudin, Burhan dan Sutjipto Ngumar. 2017. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol.6 No.4 Hal.1473-1491.
- Dhani, Isabella Permata dan A.A Gde Satia Utama. 2017. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga. Vol.2 No.1 Hal.135-148.
- Harianto, Juli dan Fidiana. 2016. *Pengaruh struktur Modal, Growth Opportunity dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen. Vol.5 No.10 Hal.1-15
- Harjadi, Sri. 2017. *Pasar Modal Indonesia Pengantar & Analisis Edisi Revisi*. Bogor: In Media
- Hery. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Johar, Arifin. 2106. *SPSS24 untuk Penelitian dan Skripsi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Jonathan dan Vivi Adeyani Tandean. 2016. *Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi*. Unisbank Semarang, Hal.703-708
- Pohan, Chairil Anwar. 2017. *Manajemen Perpajakan Strategi Perencanaan Pajak dan Bisnis*. Jakarta: PT Gramedia Pusaka Utama.
- Pratiwi, Maya Indah, Farida Titik Kristanti, dan Dewa Putra Khrisna Mahardhika. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan*. E-Proceeding of Management, Vol.3, No.3, Hal.3191-3197.
- Pratiwi, Ni Putu Yuni, Fridayana Yudiaatmaja dan I Wayan Suwendra. 2016. *Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*. E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha. Vol.4
- Sulistianingsih, Elok Dwi dan Tri Yuniati. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen*. Vo.5 No.12 Hal.1-20.
- Tarihoran, Anita. 2016. *Pengaruh Penghindaran Pajak dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil, Vol.6, No.2, Hal.149-164.
- Victory, Galant dan Charoline Cheisviyani. 2016. *Pengaruh Tax Avoidance Jangka Panjang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi: Studi empiris pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014*. Jurnal Wira Riset Akuntansi. Vol.4 No.1 Hal.755-766.

Widodo. 2017. *Metodologi Penelitian Populer & Praktis*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
Wijaya, David. 2017. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.