



Pengaruh Penghindaran Pajak, *Leverage*, Profitabilitas, *Dividend Payment*, Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Selly^{1*}, Ai Hendrani²

^{1,2} Program Studi Akuntansi, Universitas Esa Unggul

*E-Mail Korespondensi: sellyalwin10@student.esaunggul.ac.id

Information Article

History Article

Submission: 15-03-2026

Revision: 26-03-2026

Published: 30-03-2026

DOI Article:

10.24905/permana.v17i3.1473

ABSTRAK

Penelitian ini merupakan penelitian kausal (sebab-akibat) yang bertujuan untuk menguji pengaruh penghindaran pajak, *leverage*, profitabilitas, *dividend payment* dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Objek penelitian ini adalah perusahaan subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024. Penentuan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh total 120 data observasi dari 30 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak STATA 17. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penghindaran pajak, *dividend payment*, dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kontrol ukuran perusahaan juga ditemukan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor di sektor *Food and Beverage* lebih memfokuskan penilaian pada kinerja fundamental utama, yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan pengelolaan struktur modal, dibandingkan kebijakan dividen atau strategi efisiensi pajak.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Penghindaran Pajak, *Leverage*, Profitabilitas, *Dividend Payment*, Likuiditas.

ABSTRACT

This study is a causal research aiming to examine the effect of tax avoidance, leverage, profitability, dividend payment, and liquidity on firm value, with firm size as a control variable. The object of this study is food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2021–2024 period. The sample was determined using purposive sampling technique, resulting in a total of 120 observations from 30 companies. The data

Acknowledgment

analysis method used is panel data regression analysis using STATA 17 software. The results show that profitability and leverage have a positive and significant effect on firm value. Meanwhile, tax avoidance, dividend payment, and liquidity do not have a significant effect on firm value. The control variable, firm size, was also found to have no significant effect on firm value. These findings indicate that investors in the food and beverage sector focus more on assessing key fundamental performance, specifically the company's ability to generate profits and manage capital structure, rather than dividend policies or tax efficiency strategies.

Keywords: *Firm Value, Tax Avoidance, Leverage, Profitability, Dividend Payment, Liquidity*

© 2026 Published by Permana. Selection and/or peer-review under responsibility of Permana

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator penting bagi investor dan manajemen dalam menilai kinerja serta kebijakan strategis perusahaan. Bagi manajemen, pencapaian nilai yang baik mencerminkan efektivitas alokasi investasi, pengelolaan risiko, dan tanggung jawab kepada pemegang saham (Park & Byun, 2022). Bagi investor, nilai perusahaan menjadi acuan utama dalam mempertimbangkan potensi keuntungan dan profil risiko portofolio, terutama di pasar berkembang seperti Indonesia yang lebih sensitif terhadap gejolak makroekonomi (Guedhami *et al.*, 2022). Dengan demikian, penguatan nilai perusahaan berfungsi ganda sebagai tujuan strategis keuangan sekaligus sinyal tata kelola yang kredibel.

Meskipun sektor *consumer goods* tergolong defensif, data pascapandemi menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan tetap berfluktuasi tinggi. Hal ini tampak dari perubahan rasio *Price to Book Value* (PBV) di subsektor *Food & Beverage* selama periode 2021–2024 yang menunjukkan variasi dalam penilaian pasar, sebagaimana disajikan pada tabel berikut.

Tabel 1. Rasio PBV Emiten Subsektor Food & Beverage, 2021–2024

Perusahaan	2021	2022	2023	2024
Cisarua Mountain Dairy (CMRY)	5.91	7.70	5.64	5.96
Ultrajaya Milk Industry (ULTJ)	3.18	2.64	2.49	1.78
Mayora Indah (MYOR)	3.37	4.36	3.64	3.50

Sumber: Indo Premier, Trading View (2023-2024).



Tabel di atas menunjukkan nilai PBV pasar yang cukup fluktuatif pada emiten besar di subsektor *Food & Beverage* selama periode 2021–2024. Data menunjukkan ketidakstabilan persepsi pasar, di mana Cisarua Mountain Dairy (CMRY) mencatatkan nilai yang tinggi dengan lonjakan hingga puncak 7.70 kali pada 2022, sebelum melemah menjadi 5.64 kali pada 2023 dan naik lagi menjadi 5.96 kali di akhir periode. Di sisi lain, Ultrajaya Milk Industry (ULTJ) justru mengalami penurunan nilai PBV secara konsisten dari 3,18 kali pada 2021 hingga mencapai 1,78 kali pada 2024. Pola serupa juga terlihat pada Mayora Indah (MYOR), yang meskipun sempat menguat hingga 4.36 kali di tahun 2022, kemudian turun ke 3.50 kali di tahun 2024.

Sejalan dengan adanya fluktuasi nilai perusahaan tersebut, penelitian ini memfokuskan kajian pada lima variabel utama. Penghindaran pajak, meskipun legal, dapat dipersepsikan negatif oleh pasar jika dilakukan secara agresif karena bisa menurunkan transparansi dan kredibilitas perusahaan (Athira & Ramesh, 2024). *Leverage* memberikan sinyal ganda; penggunaan utang yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi bisa mengancam stabilitas keuangan jika tidak dikelola dengan baik (El Bougrini-Mokrani *et al.*, 2025). Profitabilitas yang tinggi umumnya menunjukkan efisiensi dan prospek usaha yang baik, sehingga menarik aliran modal dan mendorong nilai perusahaan (Pangestuti *et al.*, 2022). Di sisi kebijakan, *dividend payment* yang konsisten sering kali dilihat sebagai sinyal stabilitas arus kas dan keberlanjutan laba, sehingga meningkatkan daya tarik dan valuasi pasar (Bakri, 2021; Sartika & Gantino, 2023). Kondisi likuiditas yang sehat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek untuk menjaga kepercayaan (Arsyad *et al.*, 2021; Hasidi *et al.*, 2024). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan ditetapkan sebagai variabel kontrol untuk mendapatkan estimasi yang lebih akurat, karena skala aset biasanya berkaitan dengan akses pendanaan, kapasitas operasional, dan stabilitas yang bisa memengaruhi penilaian pasar (Sakinah & Hendrani, 2022; Sampaio *et al.*, (2022).

Urgensi penelitian ini semakin jelas dengan adanya inkonsistensi temuan pada penelitian sebelumnya. Terkait penghindaran pajak, Arfiansyah (2021) menemukan pengaruh positif signifikan, berbeda dengan Dewi & Wulandari (2025) yang tidak menemukan pengaruh signifikan. Pada variabel profitabilitas, meskipun bukti relatif konsisten menunjukkan positif signifikan (Jayanti & Candraningrat, 2024; Nurhayati & Ludmilla, 2024), terdapat studi yang menemukan hasil tidak signifikan (Arci & Ermawati, 2024). Temuan mengenai *leverage* juga bervariasi, beberapa studi menunjukkan pengaruh positif (Jayanti & Candraningrat, 2024; Fadilah &



Febrianti, 2024) namun Nurhayati & Ludmilla (2024) justru menemukan pengaruh negatif signifikan. Pada variabel *dividend payment*, Fadilah & Febrianti (2024) menemukan hasil tidak signifikan, sementara Setyaningsih & Friantin (2020) menemukan hasil signifikan. Begitu pula pada variabel likuiditas, sebagian studi melaporkan pengaruh signifikan, termasuk positif signifikan (Habsari & Susilo, 2024; Gandi *et al.*, 2025) namun ada juga yang tidak signifikan (Arci & Ermawati, 2024) dan negatif signifikan (Nurhayati & Ludmilla, 2024)

Penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah literatur yang ditinggalkan oleh Nebie & Cheng (2023), yang menyelidiki hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan pada perusahaan publik di Bursa Efek Taiwan periode 2009-2019. Temuan utama penelitian menunjukkan ETR berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. *Leverage* serta ukuran perusahaan berkorelasi negatif, ROA positif signifikan sedangkan ROE negatif signifikan, *Cash Dividend Paid* (CDP) menunjukkan positif signifikan, *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak signifikan, sementara likuiditas hanya signifikan pada spesifikasi tertentu. Kebaruan dari penelitian ini terletak pada perbedaan konteks empiris, yakni penggunaan objek perusahaan sektor *consumer goods* subsektor *Food & Beverage* yang ada di Indonesia dengan periode penelitian terbaru yaitu 2021-2024.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji kembali pengaruh penghindaran pajak, *leverage*, profitabilitas, *Dividend Payment*, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Perbedaan temuan pada penelitian terdahulu mendorong penelitian ini untuk memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Objek penelitian adalah perusahaan sub sektor *Food & Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan 2021–2024.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori kausal untuk menganalisis hubungan sebab dan akibat antara variabel independen dan variabel dependen. Pengujian dilakukan melalui analisis statistik secara objektif dengan memasukkan variabel kontrol guna mengurangi pengaruh faktor lain di luar model, sehingga hubungan antarvariabel dapat dijelaskan secara terukur baik dari arah maupun kekuatannya. Penelitian ini mengkaji pengaruh penghindaran pajak, *leverage*, profitabilitas, *dividend payment*, dan likuiditas sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio antara harga saham di pasar dengan nilai buku per saham (Oreshile *et al.*, 2025). Penghindaran pajak diproksikan dengan *Effective Tax*



Rate (ETR), yang dihitung dari perbandingan antara beban pajak penghasilan dan laba sebelum pajak (Suhendi *et al.*, 2022). Leverage diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara total utang dan ekuitas pemegang saham (Wardani *et al.*, 2022). Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki (Khalifaturofi'ah & Setiawan, 2025). *Divident payment* diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio yang menunjukkan proporsi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Suhendi *et al.*, 2022). Likuiditas diproksikan melalui *Current Rasio* (CR), yakni perbandingan antara aset lancar dan kewajiban lancar (Nguyen, 2025). Sementara itu, ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset (Ln Total Aset) (Oreshile *et al.*, 2025)

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) serta laman resmi masing-masing perusahaan. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sub-sektor *Food & Beverage* pada sektor Barang Konsumen Primer yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2024. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang terdaftar secara konsisten selama periode pengamatan, memiliki laporan tahunan auditan dengan satuan mata uang Rupiah, membukukan laba bersih, serta membagikan dividen tunai minimal satu kali selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 30 perusahaan sampel dengan total 120 observasi.

Analisis data dilakukan menggunakan *software* Stata. Tahapan analisis diawali dengan penyusunan data dalam bentuk panel dan deklarasi struktur data. Selanjutnya, pemilihan model regresi panel dilakukan melalui pengujian Chow dan Hausman untuk menentukan model yang paling sesuai antara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Model terpilih kemudian diuji melalui uji asumsi klasik yang meliputi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Untuk meningkatkan keandalan hasil estimasi, analisis regresi dilakukan dengan pendekatan Robust. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji simultan (Uji F) dan uji parsial (Uji t), serta pengujian kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen menggunakan koefisien determinasi (R^2).

HASIL

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Nilai Perusahaan (FV)	120	0.27	6.54	1.915	1.633
Penghindaran Pajak (TA)	120	0.17	0.35	0.230	0.042
<i>Leverage</i> (LEV)	120	0.13	2.25	0.848	0.580
Profitabilitas (PROF)	120	0.03	0.18	0.090	0.043
<i>Dividend Payment</i> (DP)	120	0	1.38	0.456	0.384
Likuiditas (LIQ)	120	1.04	8.80	2.736	2.142
Ukuran Perusahaan (SIZE)	120	27.70	32.40	29.643	1.378

Sumber: Data Diolah (2025)

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menggambarkan karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Berdasarkan hasil visualisasi *graphbox* menggunakan Stata, ditemukan adanya sejumlah nilai ekstrem (*outlier*) pada beberapa variabel penelitian yang berpotensi memengaruhi hasil statistik dan estimasi regresi. Oleh karena itu, data diolah menggunakan teknik *winsorizing* pada tingkat 5% (cuts 5 dan 95) dengan tujuan membatasi pengaruh nilai ekstrem tanpa menghilangkan observasi dari sampel. Pendekatan ini memungkinkan data tetap representatif serta menjaga kestabilan sebaran data, sehingga hasil analisis yang diperoleh lebih andal dan mencerminkan kondisi data yang sebenarnya.

Variabel nilai perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 1.915 dengan standar deviasi sebesar 1.633. Perbedaan yang cukup besar antara nilai minimum dan maksimum menunjukkan bahwa tingkat penilaian pasar terhadap perusahaan sampel masih bervariasi. Rata-rata nilai perusahaan yang berada di atas angka 1 mengindikasikan bahwa secara umum pasar menilai perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Namun, nilai minimum sebesar 0.27 yang tercatat pada PT Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP) tahun 2024 menunjukkan bahwa masih terdapat perusahaan yang dinilai rendah oleh investor. Sebaliknya, nilai maksimum sebesar 6.54 yang dicapai oleh PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) pada tahun 2021 mencerminkan tingginya kepercayaan pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan tersebut.

Variabel penghindaran pajak yang diukur menggunakan *Effective Tax Rate* (ETR) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.230 atau setara dengan 23%, dengan standar deviasi sebesar 0.042. Standar deviasi yang relatif rendah ini mengindikasikan bahwa perbedaan tingkat ETR

3409



antarperusahaan sampel tidak terlalu besar dan umumnya berada di sekitar tarif pajak badan yang berlaku sebesar 22%. Nilai ETR tertinggi tercatat sebesar 0.35 pada PT Sampoerna Agro Tbk (SGRO) tahun 2024, yang mencerminkan beban pajak relatif lebih tinggi dan dapat disebabkan oleh adanya koreksi fiskal atau biaya-biaya yang tidak dapat dikurangkan secara perpajakan. Sebaliknya, nilai ETR terendah sebesar 0.17 ditemukan pada PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk (ULTJ) tahun 2021, yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menekan beban pajaknya hingga berada di bawah tarif pajak nominal yang ditetapkan.

Variabel *leverage* memiliki nilai rata-rata sebesar 0.848 dengan standar deviasi sebesar 0.580. Nilai rata-rata yang berada di bawah 1.0 menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan pada sektor *Food & Beverage* cenderung menggunakan modal sendiri dalam struktur pendanaannya dibandingkan dengan utang. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur pendanaan perusahaan cenderung relatif aman dan tidak terlalu bergantung pada pihak kreditur. Nilai *leverage* terendah sebesar 0.13 tercatat pada PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk (ULTJ) tahun 2023, yang mencerminkan kondisi struktur permodalan yang didominasi oleh ekuitas. Sementara itu, nilai *leverage* tertinggi sebesar 2.25 ditemukan pada PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) tahun 2021, yang menggambarkan tingginya penggunaan utang dalam mendukung kegiatan pendanaan perusahaan.

Variabel profitabilitas memiliki rata-rata 0.090 (9%) dengan standar deviasi 0.043. Hasil ini masih berada dalam rentang standar industri manufaktur yang sehat (5%–10%), yang menegaskan bahwa mayoritas perusahaan sampel mampu menjaga efektivitas operasional secara stabil di tengah dinamika ekonomi global. Titik terendah sebesar 0.03 (3%) yang dicatatkan oleh PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) pada tahun 2024 memberikan konfirmasi bahwa seluruh subjek penelitian tetap mampu mempertahankan performa laba yang positif meskipun rendah. Dengan titik tertinggi menyentuh angka 0.18 (18%) diraih oleh PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2022, suatu pencapaian perusahaan yang menggambarkan sejauh mana aset yang dimiliki dapat dimanfaatkan secara efisien oleh manajemen untuk menghasilkan laba bersih.

Variabel *dividend payment* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.456 atau 45.6% dengan standar deviasi sebesar 0.384. Tingginya nilai standar deviasi tersebut mengindikasikan adanya variasi kebijakan pembagian dividen antarperusahaan dalam sampel penelitian. Nilai minimum sebesar 0, seperti yang tercatat pada PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) tahun 2021, menunjukkan bahwa pada periode tersebut perusahaan tidak melakukan pembagian dividen.



Sementara itu, nilai maksimum sebesar 1.38 atau 138% ditemukan pada PT Sampoerna Agro Tbk (SGRO) tahun 2021, yang mencerminkan bahwa dividen yang dibagikan melebihi laba tahun berjalan dan didukung oleh saldo laba ditahan dari periode sebelumnya.

Variabel likuiditas menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2.736 dengan standar deviasi sebesar 2.142. Besarnya standar deviasi tersebut mengindikasikan adanya perbedaan tingkat likuiditas yang cukup lebar antarperusahaan dalam sampel penelitian. Nilai rata-rata yang berada di atas kisaran likuiditas ideal (1-2) menunjukkan bahwa sebagian perusahaan memiliki tingkat aktiva lancar yang relatif tinggi dibandingkan kewajiban jangka pendeknya. Nilai likuiditas terendah sebesar 1.04 tercatat pada PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (SMAR) tahun 2024, yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya meskipun berada pada tingkat yang relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan lain. Sementara itu, nilai likuiditas tertinggi sebesar 8.80 ditemukan pada PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk tahun 2021, yang mencerminkan tingkat likuiditas yang sangat tinggi dalam periode tersebut.

Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset memiliki nilai rata-rata sebesar 29.643 dengan standar deviasi sebesar 1.378. Nilai standar deviasi yang relatif lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam sampel penelitian cenderung tersebar secara cukup merata dan tidak menunjukkan perbedaan yang terlalu ekstrem. Nilai minimum sebesar 27.70 tercatat pada PT Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP) tahun 2022, yang menunjukkan perusahaan dengan ukuran aset relatif lebih kecil dibandingkan perusahaan lain dalam sampel. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 32.40 ditemukan pada PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) tahun 2021, yang mencerminkan perusahaan dengan total aset terbesar selama periode pengamatan. Secara keseluruhan, data ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan sampel memiliki skala aset yang relatif sebanding.

Penentuan Model Estimasi Data Panel

Pemilihan model estimasi dalam analisis data panel dilakukan untuk menentukan model yang paling sesuai antara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Untuk itu, penelitian ini menggunakan Uji Chow dan Uji Hausman sebagai dasar pengambilan keputusan.

0.0002 yang juga lebih kecil dari 0.05. Hal ini mengindikasikan bahwa *Fixed Effect Model* lebih sesuai dibandingkan *Random Effect Model*.

Berdasarkan hasil Uji Chow dan Uji Hausman tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model estimasi yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini.

Pengujian Asumsi Klasik

Variable	VIF	1/VIF
liq_w	1.87	0.536100
lev_w	1.74	0.574893
size_w	1.47	0.681977
prof_w	1.44	0.694283
ta_w	1.22	0.819792
dp_w	1.08	0.924500
Mean VIF	1.47	

Gambar 3. Uji Multikolinieritas dengan *software* STATA

Sumber: Data Diolah (2025)

Setelah model *Fixed Effect* ditetapkan sebagai model estimasi, pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan kelayakan model regresi. Pengujian multikolinieritas dilakukan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil pengujian menunjukkan nilai rata-rata VIF sebesar 1.47 dan seluruh variabel memiliki nilai VIF di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model tidak mengalami masalah multikolinieritas.

```
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

chi2 (30) =      40485.28
Prob > chi2 =      0.0000
```

Gambar 4. Uji Heteroskedastisitas dengan *software* STATA

Sumber: Data Diolah (2025)

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan *Modified Wald Test*. Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas (Prob > chi²) sebesar 0.0000 yang lebih kecil dari 0.05, sehingga model terindikasi mengalami heteroskedastisitas.

```

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
      F( 1,      29) =      5.682
      Prob > F =      0.0239
    
```

Gambar 5. Uji Autokorelasi dengan *software* STATA

Sumber: Data Diolah (2025)

Selanjutnya, pengujian autokorelasi menggunakan *Wooldridge Test* menghasilkan nilai probabilitas ($\text{Prob} > F$) sebesar 0.0239 yang juga lebih kecil dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model mengalami autokorelasi.

Strategi Estimasi Model Akhir (*Robustness Check*)

```

Fixed-effects (within) regression          Number of obs   =    120
Group variable: id                       Number of groups =    30

R-squared:                                Obs per group:
  Within = 0.1781                          min =         4
  Between = 0.1009                         avg =         4.0
  Overall = 0.1009                          max =         4

corr(u_i, Xb) = -0.5450                    F(6,29)         =    3.28
                                           Prob > F         =    0.0138

                                           (Std. err. adjusted for 30 clusters in id)
    
```

fv_w	Coefficient	Robust std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
ta_w	1.22433	1.175226	1.04	0.306	-1.179277 3.627937	
lev_w	.8288136	.2601751	3.19	0.003	.2966957 1.360931	
prof_w	4.398518	2.112499	2.08	0.046	.0779719 8.719063	
dp_w	-.135477	.1511731	-0.90	0.378	-.4446608 .1737068	
liq_w	-.0184703	.0504894	-0.37	0.717	-.1217327 .0847921	
size_w	-1.068128	.95524	-1.12	0.273	-3.021813 .8855576	
_cons	32.3069	28.48016	1.13	0.266	-25.94156 90.55536	
sigma_u	1.8119117					
sigma_e	.45859227					
rho	.93979761	(fraction of variance due to u_i)				

Gambar 6. *Robustness Check* dengan *software* STATA

Sumber: Data Diolah (2025)

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik, model *Fixed Effect* terindikasi mengalami heteroskedastisitas dan autokorelasi. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan estimasi *robust* pada *Fixed Effect Model* sebagai metode estimasi akhir. Penggunaan estimasi *robust* bertujuan untuk menyesuaikan perhitungan standar *error* sehingga hasil pengujian statistik yang diperoleh tetap akurat dan dapat digunakan sebagai dasar penarikan kesimpulan penelitian.

Hasil Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dalam penelitian ini menggunakan *Fixed Effect Model* 3414



dengan estimasi *robust*. Penggunaan estimasi *robust* bertujuan untuk menjaga keandalan hasil pengujian statistik mengingat pada tahap sebelumnya teridentifikasi adanya heteroskedastisitas dan autokorelasi.

$$FV_{it} = 32.306 + 1.224TA_{it} + 0.828Lev_{it} + 4.398Prof_{it} - 0.135DP_{it} - 0.018Liq_{it} - 1.068Size_{it} + e_{it}$$

Berdasarkan hasil pengolahan data, model regresi yang dihasilkan dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Nilai konstanta sebesar 32.306 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen, yaitu penghindaran pajak, *leverage*, profitabilitas, *dividend payment*, likuiditas, serta variabel kontrol ukuran perusahaan diasumsikan bernilai konstan atau nol, maka nilai perusahaan diperkirakan berada pada tingkat sebesar 32.306.

Variabel penghindaran pajak memiliki koefisien regresi sebesar 1.224 dan bernilai positif. Hal ini mengindikasikan adanya hubungan searah antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Dengan kata lain, setiap peningkatan satu satuan pada tingkat penghindaran pajak diperkirakan akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 1.224, dengan asumsi variabel lain tidak mengalami perubahan.

Variabel *leverage* menunjukkan koefisien positif sebesar 0.828. Hasil ini mengisyaratkan bahwa peningkatan *leverage* cenderung diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan. Setiap kenaikan satu satuan *leverage* diprediksi akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.2881, dengan variabel lainnya dianggap tetap.

Variabel profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar 4.398 dan bernilai positif. Temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Setiap kenaikan satu satuan profitabilitas diperkirakan mampu meningkatkan nilai perusahaan sebesar 4.398, dengan asumsi faktor lain tetap.

Berbeda dengan variabel sebelumnya, *dividend payment* menunjukkan koefisien negatif sebesar -0.135 . Hal ini mengindikasikan adanya hubungan yang berlawanan arah, di mana peningkatan satu satuan pembayaran dividen diperkirakan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0.135, dengan variabel lain dianggap tetap.

Selanjutnya, variabel likuiditas juga memiliki koefisien negatif sebesar -0.184 . Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan tingkat likuiditas justru cenderung menurunkan nilai

perusahaan. Setiap kenaikan satu satuan likuiditas diperkirakan akan menekan nilai perusahaan sebesar 0.1847, dengan asumsi variabel lain tidak berubah.

Variabel kontrol ukuran perusahaan menunjukkan koefisien negatif sebesar $-1,068$. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan ukuran perusahaan cenderung diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Setiap kenaikan satu satuan ukuran perusahaan diperkirakan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 1.068, setelah mengendalikan pengaruh variabel lainnya.

Hasil Estimasi Regresi dan Pengujian Hipotesis

Uji F (Simultan)

```
Number of obs   =    128
Number of groups =    30

Obs per group:
    min =         4
    avg =         4.0
    max =         4

F(6,29)         =     3.28
Prob > F        =     0.0138
```

Gambar 7. Uji F dengan *software* STATA

Sumber: Data Diolah (2025)

Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel menggunakan *Fixed Effect Model* dengan *robust*, diperoleh nilai $Prob > F$ sebesar 0.0138, yang berada di bawah tingkat signifikansi 0.05. Hasil ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen maupun variabel kontrol, secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dinilai layak dan tepat untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, sehingga dapat digunakan sebagai dasar dalam pengujian hipotesis secara parsial melalui uji t.

Uji t (Parsial)

Tabel 3. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis Parsial (Uji t)

No	Variabel	Koefisien Regresi	Nilai Sig. (p-value)	Keterangan	Keputusan Hipotesis
1	Penghindaran Pajak (TA)	1.224	0.306	Tidak signifikan	Ditolak
2	<i>Leverage</i> (LEV)	0.828	0.003	Signifikan	Diterima
3	Profitabilitas (PROF)	4.398	0.046	Signifikan	Diterima
4	<i>Dividend Payment</i> (DP)	-0.135	0.378	Tidak signifikan	Ditolak
5	Likuiditas (LIQ)	-0.184	0.717	Tidak signifikan	Ditolak

No	Variabel	Koefisien Regresi	Nilai Sig. (p-value)	Keterangan	Keputusan Hipotesis
6	Ukuran Perusahaan (SIZE)	-1.068	0.273	Tidak signifikan	Ditolak

Sumber: Data Diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji t menggunakan *Fixed Effect Model* dengan robust, *leverage* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* memiliki koefisien positif dengan nilai probabilitas sebesar 0.003 (< 0.05), yang menunjukkan bahwa peningkatan *leverage* secara signifikan diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Profitabilitas juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan dengan nilai probabilitas 0.046 (< 0.05), sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi (R-squared within)

```
Fixed-effects (within) regression
Group variable: id

R-squared:
  Within = 0.1781
  Between = 0.1009
  Overall = 0.1009
```

Gambar 8. Koefisien Determinasi dengan *software* STATA

Sumber: Data Diolah (2025)

Nilai koefisien determinasi (R-squared within) sebesar 0.1781 menunjukkan bahwa sekitar 17.81% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen dan variabel kontrol yang digunakan dalam model penelitian ini. Sementara itu, sisanya sebesar 82.19% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Nilai R-squared tersebut masih tergolong wajar dalam penelitian keuangan berbasis data panel, mengingat nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor eksternal dan internal yang tidak seluruhnya dapat dimasukkan ke dalam satu model analisis.

SIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen dan variabel kontrol berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menandakan bahwa model regresi yang digunakan telah layak dan mampu merepresentasikan kondisi perusahaan pada sektor *Food and Beverage*. Secara parsial, hanya profitabilitas dan *leverage* yang terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa



pasar memberikan respons yang lebih kuat terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta pengelolaan struktur modal yang efektif. Sementara itu, variabel penghindaran pajak, *dividend payment*, likuiditas, dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini tercermin dari nilai koefisien determinasi (R^2 within) sebesar 0.1781, yang mengindikasikan bahwa variabel-variabel dalam model hanya mampu menjelaskan 17.81% variasi nilai perusahaan, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian. Selain itu, ketidaksignifikanan variabel *dividend payment* juga dipengaruhi oleh karakteristik data, di mana terdapat sejumlah perusahaan yang tidak membagikan dividen sehingga menghasilkan nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar nol dan membatasi variasi data. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan, termasuk faktor non-keuangan seperti *Environmental, Social, and Governance* (ESG), guna memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai determinan nilai perusahaan pada sektor *Food and Beverage*.

Implikasi praktis dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor pada sektor *Food and Beverage* lebih mempertimbangkan kinerja laba dan efektivitas pengelolaan utang dalam menilai perusahaan dibandingkan kebijakan dividen maupun tingkat likuiditas. Bagi manajemen perusahaan, temuan ini menegaskan pentingnya menjaga profitabilitas serta mengelola struktur modal secara optimal. Sementara itu, kebijakan dividen dan pengelolaan likuiditas tetap perlu dilakukan secara hati-hati agar tidak mengganggu efisiensi penggunaan dana dan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arci, P. E., & Ermawati, Y. (2024). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman. *JEBS (Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Sosial)*, 2(1), 84–93. <https://jurnal.uwp.ac.id/FEB/index.php/jeps/article/view/403>
- Arfiansyah, Z. (2021). Pengaruh Penghindaran Pajak Dan Risiko Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Komisaris Independen Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Pajak Indonesia (Indonesian Tax Review)*, 4(2), 67–76. <https://doi.org/10.31092/jpi.v4i2.1436>
- Arsyad, M., Haeruddin, S. H., Muslim, M., & Pelu, M. F. A. R. (2021). The Effect of Activity Ratios, Liquidity, and Profitability on the Dividend Payout Ratio. *Indonesia Accounting Journal*, 3(1), 36. <https://doi.org/10.32400/iaj.30119>



- Athira, A., & Ramesh, V. K. (2024). Economic policy uncertainty and tax avoidance: International evidence. *Emerging Markets Review*, 60, 101135. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2024.101135>
- Bakri, M. A. (2021). Moderating effect of audit quality: The case of dividend and firm value in Malaysian firms. *Cogent Business & Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.2004807>
- Dewi, N. K. U., & Wulandari, D. A. E. (2025). Pengaruh Tax Planning, Tax Avoidance, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(2), 486–492. <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i2.526>
- El Bougrini-Mokrani, I., Erragragui, E., & Ureche-Rangau, L. (2025). Leveraging on ESG engagement in reward-based crowdfunding campaigns: a winning bet? *The Journal of Risk Finance*, 26(4), 606–623. <https://doi.org/10.1108/JRF-12-2024-0386>
- Fadilah, A., & Febrianti, R. (2024). Pengaruh Return on Asset dan Dividen Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia. *Ilmu Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 5(1), 27–41. <https://doi.org/10.37012/ileka.v5i1.2132>
- Gandi, V. A., Apriyanti, C., & Kardinal, K. (2025). Pengaruh CR, ROE, dan DER Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food & Beverage. *MDP Student Conference*, 4(2), 831–836. <https://doi.org/10.35957/mdp-sc.v4i2.11155>
- Guedhami, O., Knill, A., Megginson, W. L., & Senbet, L. W. (2022). The dark side of globalization: Evidence from the impact of COVID-19 on multinational companies. *Journal of International Business Studies*, 53(8), 1603–1640. <https://doi.org/10.1057/s41267-022-00540-8>
- Habsari, V. N., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2022). *Jurnal Ilmiah Global Education*, 5(2), 1833–1843. <https://doi.org/10.55681/jige.v5i2.2844>
- Hasidi, M. H., Baheri, J., & Hajar, K. I. (2024). Financial Performance Evaluation Using Profitability and Liquidity Ratio Analysis. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 12(4), 1347–1358. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v12i4.2742>
- Jayanti, I. G. A. A. M., & Candraningrat, I. R. (2024). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 895. <https://doi.org/10.24843/EEB.2024.v13.i05.p04>
- Khalifaturofi'ah, S. O., & Setiawan, R. (2025). Profitability's impact on firm value in Indonesia's real estate firms: a panel data investigation. *Property Management*, 43(2), 169–186. <https://doi.org/10.1108/PM-08-2023-0082>



- Nebie, M., & Cheng, M.-C. (2023). Corporate tax avoidance and firm value: Evidence from Taiwan. *Cogent Business & Management*, 10(3). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2282218>
- Nurhayati, S., & Ludmilla, R. (2024). the Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Company Size, and Corporate Social Responsibility on Company Value. *Jiic: Jurnal Intelek Insan Cendikia*, 1(8), 3293–3303. <https://jicnusantara.com/index.php/jiic>
- Oreshile, S. A., Mahdzan, N. S., & Zainudin, R. (2025). Enterprise risk management quality and firm value: Evidence from corporate reputation risk theory. *Risk Management*, 27(1), 4. <https://doi.org/10.1057/s41283-024-00153-5>
- Pangestuti, D., Muktiyanto, A., Geraldina, I., & Darmawan, D. (2022). Role of Profitability, Business Risk, and Intellectual Capital in Increasing Firm Value. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 37(3), 311–338. <https://doi.org/10.22146/jieb.v37i3.3564>
- Park, K. H., & Byun, J. (2022). Board Diversity, IPO Underpricing, and Firm Value: Evidence from Korea. *Global Business Finance Review*, 27(1), 65–82. <https://doi.org/10.17549/gbfr.2022.27.1.65>
- Sakinah, I., & Hendrani, A. (2022). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(5), 2173–2180. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i5.2727>
- Sampaio, C., Farinha, L., Sebastião, J. R., & Régio, M. (2022). How the 2008–2009 Financial Crisis Shaped Fair Value Accounting Literature: A Bibliometric Approach. *Administrative Sciences*, 12(1), 15. <https://doi.org/10.3390/admsci12010015>
- Sartika, D., & Gantino, R. (2023). The Effect of Profitability, Leverage, and Company Size on Dividend Policy: A Case Study of Transportation Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2022 Period. *Open Access Indonesia Journal of Social Sciences*, 6(6), 1228–1235. <https://doi.org/10.37275/oaijs.v6i6.194>
- Setyaningsih, A. K. D., & Friantin, D. H. E. (2020). Dividend Payout Ratio, Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, Dan Return on Equity Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *Aktual: Journal of Accounting And Financial*, 5(1), 59–65. <https://e-journal.stie-aub.ac.id/index.php/aktual/article/view/640>
- Suhendi, C., Ifada, L. M., & Winarsih. (2022). *Conceptual Paper Tax Avoidance and Firm Value in Manufacturing Companies: A Case Study for Companies in Indonesia* (L. Barolli (ed.); pp. 280–290). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-031-08812-4_27
- Tran, P. A., Nguyen, T. M., Bui, X. M., Nguyen, X. H., Hoang, L. V., Dam, T. T. H., & Nguyen, T. T. H. (2025). The Impact of Cash Dividend Payments on the Firm Value of Listed Manufacturing Firms in Vietnam's Stock Market. *International Journal of Education, Business and Economics Research (IJEER)*, 5(3), 323–335.



Wardani, S. D. M., Wijaya, A. L., Paramitha Devi, H., & Ayera, A. (2022). Effect of Capital Structure, Tax Avoidance, and Firm Size on Firm Value with Dividend Payout Ratio as Moderating. *Journal of Business and Management Review*, 3(1), 069–081. <https://doi.org/10.47153/jbmr31.3022022>