



Pengaruh *Thin Capitalization*, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Stefanny Christina Dharmady
Amelia Sandra

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350

ABSTRAK

Era globalisasi membuat daya saing perusahaan semakin meningkat, sehingga perusahaan berusaha semakin meningkatkan kinerjanya untuk mencapai tujuan perusahaan. Dalam jangka pendek perusahaan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya untuk mengoptimalkan laba, sedangkan pada jangka panjang, perusahaan bertujuan meningkatkan nilai perusahaannya yang akan memberikan pengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham dan pemilik perusahaan. Tujuan penelitian ini dilakukan adalah untuk mengetahui pengaruh *thin capitalization*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data sekunder dengan observasi melalui www.idx.co.id, teknik pengambilan sampel *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling*. dan metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS 20.0. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *thin capitalization* memiliki cukup bukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada tahun 2017 dan 2019, tetapi tidak memiliki cukup bukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada tahun 2018. Ukuran perusahaan tidak memiliki cukup bukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada tahun 2017-2019. Kebijakan dividen memiliki cukup bukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada tahun 2017 dan 2018, tetapi tidak memiliki cukup bukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada tahun 2019.

Kata Kunci : *Thin Capitalization*, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

ABSTRACT

The era of globalization has increased the competitiveness of companies, so they are trying to further improve their performance to achieve company goals. In the short term, the company uses its resources to optimize profits, while in the long term, the company aims to increase the value of its company which will influence the prosperity of shareholders and company owners. The purpose of this study was to determine the effect of *thin capitalization*, firm size, and dividend policy on firm value. The data collection technique used secondary data by observation through www.idx.co.id, the sampling technique used a non-probability sampling technique with a purposive sampling method, and the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS 20.0. The study result concluded *thin capitalization* has enough evidence of a positive effect on firm value in 2017 and 2019, but does not have sufficient evidence of a positive effect on firm value in 2018. Company size does not have sufficient evidence of a positive effect on firm value in 2018. 2017-2019. Dividend policy has enough evidence of a positive effect on firm value in 2017 and 2018, but does not have sufficient evidence of a positive effect on firm value in 2019.

Keywords : *Thin Capitalization*, Firm Size, Dividend Policy, Firm Value

© Hak cipta milik IBI Kwik Kian Gie (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta dilindungi oleh Undang-Undang. Tidak diperbolehkan untuk menyalin, menduplikasi, atau menyebarkan kembali tanpa izin IBIKGG.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKGG.
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, dan/atau untuk keperluan lain yang sah dan wajar.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKGG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKGG.

PENDAHULUAN

Era globalisasi membuat daya saing perusahaan semakin meningkat. Persaingan tersebut tidak hanya terjadi secara nasional tetapi juga secara internasional. Dengan adanya persaingan ini, perusahaan berusaha semakin meningkatkan kinerjanya untuk mencapai tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan umumnya dibagi berdasarkan jangka waktu, yaitu jangka pendek serta jangka panjang. Dalam jangka pendek perusahaan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya untuk mengoptimalkan laba. Sedangkan pada jangka panjang, perusahaan mempunyai tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaannya yang akan memberikan pengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham dan pemilik perusahaan. Menurut Septia (2015:9) dalam Ria Esana dan Ari Darmawan (2017), nilai perusahaan adalah sebuah kondisi gambaran kepercayaan masyarakat yang sudah dicapai setelah melewati rangkaian proses kegiatan bertahun-tahun. Selain cerminan kepercayaan masyarakat, nilai perusahaan juga sebagai cerminan kesejahteraan pemilik perusahaan dan pemegang saham.

Sebagai negara berkembang, pajak merupakan unsur penting bagi negara dikarenakan pajak merupakan sumber penerimaan negara terbesar. Namun, perusahaan malah menganggap pajak sebagai beban karena umumnya perusahaan yang bergerak dalam bidang bisnis memiliki keinginan untuk meminimalisir biaya-biaya yang akan mengurangi laba perusahaan. Dalam meminimalisir besaran pajak yang seharusnya dibayar, umumnya perusahaan melakukan upaya penghindaran pajak (*tax avoidance*), salah satunya melalui *thin capitalization*. Menurut Anang Mury Kurniawan (2015), *thin capitalization* merupakan sebuah skema penghindaran pajak yang dilakukan dengan membuat besaran struktur hutang yang jauh lebih besar daripada besaran struktur modal. Perusahaan melakukan praktik *thin capitalization* disebabkan oleh adanya perbedaan perlakuan perpajakan antara pembayaran bunga dan dividen. Pembayaran bunga dapat dijadikan biaya pada saat perhitungan pajak penghasilan, sedangkan pembayaran dividen tidak dapat dijadikan biaya. Oleh sebab itu praktik *thin capitalization* dinilai lebih menguntungkan bagi perusahaan dan investor karena dapat membayar pajak lebih kecil dan menghasilkan persentase pengembalian modal yang lebih besar kepada investor. Persentase pengembalian modal yang besar akan menarik perhatian para calon investor yang menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan. Pernyataan tersebut selaras dengan penelitian Elfira Rosa *et al.* (2018), yang mengatakan bahwa *thin capitalization* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain *thin capitalization*, ukuran perusahaan (*firm size*) juga dapat memengaruhi nilai perusahaan. Skala ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total aset maupun total penjualan. Perusahaan yang berukuran besar lebih menarik perhatian investor karena perusahaan dinilai berkembang, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Pernyataan tersebut didukung oleh IGB Angga Pratama dan IGB Wiksuana (2018), Kenti *et al.* (2015), dan Kevin Hestia dan I Ketut Suryanawa (2019) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai berapa banyak proporsi dari keuntungan perusahaan yang dialokasikan sebagai dividen dan laba ditahan. Para investor lebih mengharapkan pengembalian atau *return* atas investasi yang telah dilakukannya dalam bentuk dividen karena dinilai lebih pasti dibandingkan *capital gain*. Hal ini menyebabkan investor cenderung lebih tertarik dengan perusahaan yang memiliki nilai DPR tinggi. Ketertarikan investor tersebut akan berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan terkait. Pernyataan tersebut selaras dengan penelitian-penelitian yang dilakukan oleh Bayu Irfandi dan I.B. Panji Sedana (2015), Asri Pawestri dan Ni Putu Ayu (2018), Nelly Agustina dan Ni Ketut Purnawati (2018), serta Syilvia Sari Lubis dan Aminar Sutra Dewi (2019) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

BATASAN MASALAH

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *thin capitalization* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

TUJUAN PENELITIAN

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah *thin capitalization* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan
2. Untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan
3. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan pentingnya perusahaan untuk memberikan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan kepada pihak eksternal karena informasi tersebut berperan sebagai sinyal yang akan memberikan petunjuk mengenai kinerja dan prospek perusahaan di masa depan serta akan mempengaruhi keputusan investasi yang akan diambil oleh pihak eksternal. Menurut Ross (1997) dalam Elfira Rosa *et al.* (2018), pihak manajemen mempunyai informasi tentang keadaan perusahaan yang lebih baik dibandingkan pihak eksternal (investor). Ketidaksamaan informasi (asimetri informasi) dapat terjadi pada perusahaan yang tidak memberikan informasi kepada pihak eksternal, sehingga perusahaan sebaiknya memberikan sinyal kepada pihak eksternal dengan maksud untuk mengurangi kemungkinan terjadinya asimetri informasi.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemegang saham dan pemilik perusahaan sebagai *principal* dan manajemen perusahaan sebagai *agent*. Dalam Elfira Rosa *et al.* (2018), Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak antara pemegang saham dan manajemen untuk mengelola penggunaan dan pengendalian sumber daya. Dalam kontrak tersebut, manajemen didelegasikan untuk membuat keputusan terbaik untuk pemegang saham dan akan menerima imbalan dari prinsipal atas kinerjanya. Dalam teori keagenan terdapat asumsi bahwa *agent* dan *principal* memiliki kepentingan yang berbeda, sehingga dapat menimbulkan konflik kepentingan di antaranya.

Bird in The Hand Theory

Bird in the hand theory menjelaskan adanya hubungan antara nilai perusahaan dengan kebijakan dividen yang diprosikan melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR), dimana biaya modal sendiri akan turun jika *Dividend Payout Ratio* tinggi. Menurut Gordon dan Litner (1956) dalam Ni Kadek Puspita dan Ida Bagus Putra (2019), teori ini menyatakan pihak eksternal (investor) lebih tertarik dengan dividen tunai dibandingkan *capital gain* atau imbal hasil atas investasi yang telah dijanjikan di masa depan.

Teori Modigliani Miller (MM)

Teori Modigliani Miller menjelaskan bahwa struktur modal yang terdiri dari hutang yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Brigham and Ehrhardt (2011) dalam Elfira Rosa *et al.* (2018), manfaat pajak atas penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan diperoleh dari beban bunga yang dapat dijadikan sebagai beban atau pengurang laba.

Thin Capitalization

Menurut Siti Khomsatun dan Dwi Martani (2015), penghindaran pajak merupakan usaha untuk memanfaatkan peluang yang terdapat dalam aturan dan perundangan pajak sehingga beban pajak maupun besarnya dibayar lebih rendah. *Thin capitalization* menurut Anang Mury Kurniawan (2015:241) adalah suatu skema penghindaran pajak dengan cara membuat struktur utang jauh lebih besar dari modal. Munculnya *thin capitalization* diakibatkan oleh adanya perbedaan perlakuan antara bunga sebagai *return* atas utang dengan dividen sebagai *return* atas investasi saham dalam peraturan perpajakan. Menurut Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 169/PMK.010/2015 pasal 2 ayat (1) besarnya perbandingan antara utang dan modal ditetapkan paling tinggi sebesar 4 : 1.

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Firm Size merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan sendiri dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar. Perusahaan yang berskala besar menunjukkan perusahaan sedang bertumbuh sehingga memengaruhi profitabilitas perusahaan, profit yang meningkat cenderung akan menarik minat investor yang kemudian membuat permintaan saham perusahaan meningkat, sehingga harga saham perusahaan menjadi melambung tinggi yang selanjutnya akan berimbas dengan tingginya nilai perusahaan (IGB Angga Pratama dan IGB Wiksuana, 2018).

Kebijakan Dividen

Dalam Asri Pawestri dan Ni Putu Ayu (2018), menurut Rudangga (2016), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Bagi investor kebijakan dividen merupakan sinyal dalam menilai kinerja suatu



perusahaan. Investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan keuntungan modal di masa depan karena dividen dianggap lebih pasti (Ratna Novita Sari, 2017).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan berdasarkan harga saham yang menggambarkan kinerja manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan, ketika harga saham naik maka nilai perusahaan yang menggambarkan kinerja manajemen juga naik sehingga nilai perusahaan yang tinggi akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek dimasa depan (Elfira Rosa *et al.*, 2018). Ajeng Widhiarti dan Sapari (2020) menjelaskan bahwa nilai perusahaan menjadi tolak ukur utama pada tingkat kepercayaan investor baik untuk masa sekarang maupun di masa yang akan datang karena nilai perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh para investor untuk menanamkan modalnya.

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan berbagai metode. Metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah Tobin's Q. Tobin's Q menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap investasi inkremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

HIPOTESIS

Thin capitalization memanfaatkan celah yang ada dalam peraturan perpajakan, khususnya perbedaan perlakuan atas pembayaran bunga dan pembayaran dividen. Dalam peraturan perpajakan, pembayaran bunga atas hutang dapat dijadikan sebagai pengurang penghasilan, sedangkan pembayaran dividen tidak dapat dijadikan pengurang dan dikenakan pajak. Perbedaan perlakuan tersebut memengaruhi perhitungan pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan dan menghasilkan keringanan pajak bagi perusahaan. Perusahaan dengan proporsi hutangnya yang lebih besar dalam struktur modal juga memberikan signal positif. Besarnya jumlah hutang yang dimiliki perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut dipercaya oleh pihak pemberi pinjaman. Sehingga, investor sebagai pihak eksternal tidak ragu untuk melakukan investasi pada perusahaan terkait. Dengan ketertarikan investor tersebut akan memengaruhi harga saham perusahaan meningkat, yang mencerminkan nilai perusahaan juga meningkat.

H1 : *Thin Capitalization* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menggambarkan ukuran perusahaan yang besar juga. Dalam menentukan keputusan investasinya, investor lebih menaruh perhatian lebih pada perusahaan yang berukuran besar. Pernyataan tersebut sejalan dengan teori signal yang menganggap ukuran perusahaan yang besar merupakan signal baik bagi para investor dalam menentukan keputusan investasinya. Hal ini dikarenakan perusahaan yang berukuran lebih besar dianggap memiliki kondisi yang lebih baik, karena pihak manajemen telah berhasil mengelola dan mengembangkan perusahaan tersebut. Menurut Kenti Anjarwati *et al.* (2015), perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur pun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Dengan memenangkan persaingan dalam pasar, maka perusahaan tersebut akan menarik perhatian investor dalam menentukan keputusan investasinya. Banyaknya investor yang tertarik dengan perusahaan tersebut akan mengakibatkan harga saham meningkat yang selaras dengan peningkatan nilai perusahaan.

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen mencerminkan berapa besar proporsi dari laba perusahaan dialokasikan untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan disimpan sebagai laba ditahan. Menurut *bird in the hand theory*, investor dalam menentukan keputusan investasinya cenderung lebih tertarik dengan perusahaan yang memiliki tingkat *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi, dibandingkan *capital gain* tinggi yang dijanjikan di masa yang akan datang. Hal ini dikarenakan dividen memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dibanding *capital gain*. Kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan karena dividen yang tinggi merupakan orientasi investor dalam melakukan investasi. Jika banyak investor yang tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut, harga saham di pasar akan meningkat yang diikuti dengan nilai perusahaan yang juga meningkat.

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

POPULASI DAN SAMPEL

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017 sampai 2019. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengambilan sampel dilakukan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Kriteria sampel dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017–2020
2. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak *listing* selama periode 2017-2020
3. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang memiliki laporan keuangan yang telah diaudit tiga tahun berturut-turut selama periode 2017-2019
4. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan tahun 2020 triwulan 3
5. Laporan keuangan disajikan dalam mata uang Rupiah
6. Perusahaan yang tidak memiliki laba sebelum pajak negatif (rugi) maupun nilai *earning per share* negatif (rugi)
7. Perusahaan yang menyajikan data laporan keuangan secara lengkap selama periode 2017-2020
8. Perusahaan yang memiliki informasi *closing price* selama periode 2017-2019

VARIABEL PENELITIAN

Variabel Independen

Thin Capitalization

Menurut Anang Mury Kurniawan (2015:241), *thin capitalization* adalah suatu skema penghindaran pajak dengan cara membuat struktur utang jauh lebih besar daripada modal. Dalam Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 169/PMK.010/2015 pasal 2 ayat (1) besarnya perbandingan antara utang dan modal ditetapkan paling tinggi sebesar 4 : 1. Dalam penelitian ini, pengukuran *thin capitalization* menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Equity}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah cerminan dari total aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Perusahaan berdasarkan ukurannya dikategorikan dalam dua kelompok, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar (IGB Angga dan IGB Wiksuana, 2018). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan logaritma natural dari total aset.

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln(Total\ Aset)$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah sebuah keputusan apakah laba yang diperoleh pada akhir tahun berjalan akan dibagikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai penambah modal dalam pembiayaan investasi di masa depan (Asri Pawestri dan Ni Putu Ayu, 2018). Peneliti menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dalam mengukur kebijakan dividen. *Dividend Payout Ratio* menurut Pertiwi (2018) mencerminkan persentase laba yang dibagikan perusahaan ke pemegang saham dalam bentuk dividen (Ni Kadek Puspita dan Ida Bagus Putra, 2019).

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividend\ per\ share}{Earning\ per\ share}$$

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Hak Cipta dilindungi oleh Undang-Undang. Penyalinan tanpa izin IBIKKG. IBIKKG adalah merek dagang dari IBIKKG.

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat yang dikarenakan adanya variabel bebas atau variabel independen. Dalam penelitian ini, variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam (Elfira Rosa *et al.*, 2018) adalah persepsi investor terhadap sebuah perusahaan berdasarkan harga saham yang mencerminkan kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola aktivitya. Dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan yang mencerminkan peningkatan kinerja manajemen juga meningkat sehingga memberikan signal kepada para investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rasio Tobin's Q. Rasio ini dipilih karena dapat memberikan informasi yang paling baik. Semakin tinggi nilai Tobin's Q mencerminkan prospek yang baik untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan (Haqi Fadillah, 2019). Perusahaan yang memiliki Tobin's Q dengan nilai yang semakin tinggi menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan semakin baik, karena investor akan mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk perusahaan yang memiliki nilai pasar aset yang lebih besar daripada nilai bukunya. Apabila nilai Q lebih kecil dari 1, berarti investasi dalam aktiva tidak menarik (Herawaty, dalam Taufan dan Haryanto, 2017).

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

Keterangan:

- Q = Nilai perusahaan
- EMV = Nilai pasar ekuitas yang diperoleh dari hasil perkalian harga pada akhir tahun dengan jumlah saham beredar
- EBV = Nilai buku dari ekuitas
- D = Nilai buku dari total hutang

TEKNIK PENGUMPULAN DATA

Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data berupa pengamatan data sekunder. data sekunder yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit dan telah dipublikasikan dari perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017 hingga 2019, dimana data tersebut diperoleh dari website resmi BEI, yaitu www.idx.co.id. Dari pengumpulan data tersebut, diperoleh populasi sejumlah 189 perusahaan dalam 3 periode penelitian.

TEKNIK ANALISIS DATA

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Teknik deskriptif
Uji statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi atas data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, minimum, dan maksimum.
2. Uji pooling
Uji pooling dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah dalam pengujian data dapat dilakukan sekaligus (digabung) atau dilakukan terpisah untuk masing-masing tahun penelitian.
3. Uji asumsi klasik
Uji asumsi klasik terdiri atas uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas.
4. Analisis regresi linear berganda
Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel bebas terhadap variabel terikat, serta menunjukkan arah hubungan antara variable terikat dan variabel bebas. Analisis ini dirumuskan dalam model regresi sebagai berikut:

$$\text{Tobin's} = \beta_0 + \beta_1 \text{ThinCap} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{DPR} + \varepsilon$$



Dimana:

Tobin's = Nilai Perusahaan

ThinCap	=	Thin Capitalization
SIZE	=	Ukuran Perusahaan
DPR	=	Kebijakan Dividen
β_0	=	Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	=	Koefisien regresi masing-masing variabel
ε	=	error

HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

Uji Statistik Deskriptif

Gambaran atas data berupa nilai rata-rata, standar deviasi, nilai tertinggi dan terendah pada *thin capitalization*, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan sebagai variabel-variabel penelitian dapat dilihat pada tabel 1.

Uji Pooling

Pengujian data penelitian harus dilakukan terpisah untuk masing-masing tahun penelitian, dikarenakan pada hasil pengujian pooling terdapat nilai Sig. yang tidak memenuhi syarat ($< 0,05$) seperti yang terdapat pada tabel 2.

Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan hasil output spss pada tabel 3, maka model regresi untuk data tahun 2017 dapat dirumuskan menjadi $Tobin's = -11,981 + 2,514 \text{ ThinCap} + 0,265 \text{ Size} + 12,325 \text{ DPR}$. Sedangkan model regresi untuk tahun 2018 dapat dilihat pada tabel 4, yaitu $Tobin's = -20,178 + 1,426 \text{ ThinCap} + 0,617 \text{ Size} + 8,300 \text{ DPR}$. Model regresi untuk tahun penelitian terakhir yaitu 2019 dapat dilihat pada tabel 5, yaitu $Tobin's = -3,999 + 3,420 \text{ ThinCap} + 0,093 \text{ Size} + 4,173 \text{ DPR}$.

Uji Statistik F

Pengujian statistik F ditujukan untuk menguji signifikansi secara keseluruhan variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan pada tabel 6, tabel 7, dan tabel 8, hasil pengujian statistik F untuk setiap tahun penelitian memperoleh nilai Sig. lebih kecil dari 5% (0,05). Sehingga dapat disimpulkan model layak digunakan dan terbukti bahwa variabel *thin capitalization*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji Statistik t

Hasil pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen yang terdiri dari *thin capitalization*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan untuk 3 tahun penelitian dapat dilihat berturut-turut pada tabel 3, tabel 4, dan tabel 5.

Hasil pengujian data tahun 2017 pada tabel 3, *thin capitalization* dan kebijakan dividen memperoleh nilai koefisien 2,514 dan 12,325 serta nilai Sig. *one tailed* di bawah 5% (0,05), yaitu sebesar 0,0195 dan 0,000. Hal ini membuktikan bahwa *thin capitalization* dan kebijakan dividen terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, nilai perusahaan memperoleh nilai koefisien 0,265 dan nilai Sig. *one tailed* lebih besar dari 5% (0,05), yaitu 0,310. Hal ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian data tahun 2018 dapat dilihat pada tabel 4. Variabel kebijakan dividen memperoleh nilai koefisien sebesar 8,300 dengan nilai Sig. *one tailed* lebih kecil dari 5% (0,05) yaitu 0,001, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
 1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruhnya atau melakukan tindakan lainnya yang sejenis tanpa izin IBIKKG.
 a. Pengutipan hanya untuk keperluan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, dan penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Sebaliknya, pada variabel *thin capitalization* dan ukuran perusahaan hasilnya menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh nilai koefisien 1,426 dan 0,617 serta nilai Sig. *one tailed* 0,114 dan 0,1085 berurut untuk variabel *thin capitalization* dan ukuran perusahaan.

1. Pada tabel 5 menunjukkan hasil pengujian hipotesis tahun 2019. Variabel *thin capitalization* memperoleh nilai koefisien sebesar 3,420 dengan nilai Sig. *one tailed* lebih kecil dari 5% (0,05) yaitu 0,002. Maka dapat disimpulkan bahwa *thin capitalization* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan *thin capitalization*, variabel ukuran perusahaan dan kebijakan dividen memperoleh nilai koefisien 0,093 dan 4,173 serta nilai Sig. *one tailed* di atas 5% (0,05) yaitu 0,421 dan 0,0765. Hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi

Hasil pengujian koefisien determinasi untuk masing-masing tahun penelitian dapat dilihat pada tabel 9, tabel 10, dan tabel 11. Nilai *Adjusted R Square* pada tabel 9 sebesar 0,554 menunjukkan bahwa variabel *thin capitalization*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen pada tahun 2017 mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 55,4%. Sedangkan pada tahun 2018, nilai *Adjusted R Square* pada tabel 10 sebesar 0,383 menunjukkan bahwa variabel *thin capitalization*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 38,3%. Pada tabel 11, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,290 menunjukkan bahwa variabel *thin capitalization*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen pada tahun 2019 mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 29%. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada di dalam model regresi.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh *thin capitalization* terhadap nilai perusahaan

Hasil uji statistik t untuk data tahun 2017 menunjukkan koefisien regresi sebesar 2,514 dengan nilai signifikan (*one tailed*) yang lebih kecil dari 5% (0,05) yaitu sebesar 0,0195. Dari hasil tersebut, *thin capitalization* berdasarkan data tahun 2017 tolak Ho, yang artinya terbukti bahwa *thin capitalization* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji statistik t untuk data tahun 2018 menunjukkan koefisien regresi sebesar 1,426 dengan nilai signifikan (*one tailed*) yang lebih besar dari 5% (0,05) yaitu sebesar 0,114. Dari hasil tersebut, *thin capitalization* berdasarkan data tahun 2018 tidak tolak Ho, yang artinya *thin capitalization* tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji statistik t untuk data tahun 2019 menunjukkan koefisien regresi sebesar 3,420 dengan nilai signifikan (*one tailed*) yang lebih kecil dari 5% (0,05) yaitu sebesar 0,004. Dari hasil tersebut, *thin capitalization* berdasarkan data tahun 2019 tolak Ho, yang artinya terbukti bahwa *thin capitalization* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian tahun 2017 dan 2019 sesuai dengan hasil penelitian Elfira Rosa *et al.* (2018) yang menyimpulkan bahwa *thin capitalization* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut, menunjukkan semakin tinggi tingkat *thin capitalization*, maka nilai dari sebuah perusahaan juga akan meningkat. Hal ini sejalan dengan teori Modigliani Miller dengan pajak yang menyatakan struktur modal yang terdiri dari hutang yang lebih besar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pembayaran bunga atas hutang dapat diakui sebagai beban pengurang pendapatan, sehingga pajak yang dibayarkan perusahaan berkurang. Selain itu, hutang juga memberi signal positif. Besarnya jumlah hutang yang dimiliki perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut dipercaya oleh pihak yang memberikan pinjaman. Sedangkan hasil pengujian tahun 2018 tidak sejalan dengan penelitian Elfira Rosa *et al.* (2018) maupun teori Modigliani Miller dengan pajak karena menunjukkan bahwa *thin capitalization* tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Hasil uji statistik t untuk data tahun 2017 menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,265 dengan nilai signifikan (*one tailed*) yang lebih besar dari 5% (0,05) yaitu sebesar 0,310. Dari hasil tersebut, ukuran perusahaan berdasarkan data tahun 2017 tidak tolak Ho, yang artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



Hasil uji statistik t untuk data tahun 2018 menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,617 dengan nilai signifikan (*one tailed*) yang lebih besar dari 5% (0,05) yaitu sebesar 0,1085. Dari hasil tersebut, ukuran perusahaan berdasarkan data tahun 2018 tidak tolak H_0 , yang artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji statistik t untuk data tahun 2019 menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,093 dengan nilai signifikan (*one tailed*) yang lebih besar dari 5% (0,05) yaitu sebesar 0,421. Dari hasil tersebut, ukuran perusahaan berdasarkan data tahun 2019 tidak tolak H_0 , yang artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian untuk seluruh tahun memberikan hasil yang sama, yaitu ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh I Nyoman Agus dan I Ketut Mustanda (2017) serta Roviqotus Suffah dan Akhmad Riduwan (2016). Ukuran perusahaan yang besar ataupun kecil tidak akan mampu untuk memengaruhi nilai perusahaan, karena investor ketika akan menanamkan dananya terhadap suatu perusahaan cenderung jarang melihatnya dari sisi ukuran perusahaan yang tercermin dari aset perusahaan, melainkan lebih fokus kepada hal lain seperti rasio hutang dan lain-lain.

3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Hasil uji statistik t untuk data tahun 2017 menunjukkan koefisien regresi sebesar 12,325 dengan nilai signifikan (*one tailed*) yang lebih kecil dari 5% (0,05) yaitu sebesar 0,000. Dari hasil tersebut, kebijakan dividen berdasarkan data tahun 2017 tolak H_0 , yang artinya terbukti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji statistik t untuk data tahun 2018 menunjukkan koefisien regresi sebesar 8,300 dengan nilai signifikan (*one tailed*) yang lebih kecil dari 5% (0,05) yaitu sebesar 0,001. Dari hasil tersebut, kebijakan dividen berdasarkan data tahun 2018 tolak H_0 , yang artinya terbukti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji statistik t untuk data tahun 2019 menunjukkan koefisien regresi sebesar 4,173 dengan nilai signifikan (*one tailed*) yang lebih besar dari 5% (0,05) yaitu sebesar 0,0765. Dari hasil tersebut, kebijakan dividen berdasarkan data tahun 2019 tidak tolak H_0 , yang artinya bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian tahun 2017 dan 2018 selaras dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Ni Kadek Puspita dan Ida Bagus (2019) serta Syilvia Sari dan Aminar Sutra (2019) yang juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil pengujian ini juga sesuai dengan *bird in the hand theory* yang mengatakan bahwa investor dalam menentukan keputusan investasinya cenderung lebih tertarik dengan perusahaan yang memiliki tingkat *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi, dibandingkan capital gain tinggi yang dijanjikan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pengujian tahun 2019 tidak sejalan dengan *bird in the hand theory* karena menunjukkan tidak terdapat pengaruh positif antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. *Thin capitalization* memiliki cukup bukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada tahun 2017 dan 2019, tetapi *thin capitalization* tidak memiliki cukup bukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada tahun 2018.
2. Ukuran perusahaan tidak memiliki cukup bukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada tahun 2017-2019.
3. Kebijakan dividen memiliki cukup bukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada tahun 2017 dan 2018, tetapi kebijakan dividen tidak memiliki cukup bukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada tahun 2019.

Mengingat adanya keterbatasan dalam melakukan penelitian ini, berikut ini beberapa saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya, yaitu:

1. Melakukan perhitungan nilai perusahaan dengan proksi lainnya, sehingga diharapkan dapat memberikan ragam informasi yang lebih variatif.
2. Memperluas jangkauan penelitian dengan menambahkan perusahaan dari sektor lain, tidak hanya pada perusahaan industri barang konsumsi.
3. Memperoleh hasil penelitian yang lebih akurat dan lebih mampu menggambarkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang dengan menambahkan periode tahun penelitian.
4. Memperluas kriteria sampel dengan menambahkan variabel lainnya pada penelitian yang sama.

DAFTAR PUSTAKA

- Anjarwati, Kenti. et al (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Size, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015*. Diponegoro Journal of Finance, Vol. 6, No. 2, 2015, 1-20.
- Anugerah, Keyin Hestia Gigih dan I Ketut Suryanawa (2019). *Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 26, No. 3, Maret 2019, 2324-2352.
- Ardiyanto, Taufan dan Haryanto (2017). *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Diponegoro Journal of Accounting, Vol. 6, No. 4, 2017, 1-15.
- Bongie, Roger dan Uma Sekaran. (2017), *Metode Penelitian Untuk Bisnis*, Edisi 6, Buku 2, Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia, diakses pada 20 Desember 2020, <https://www.idx.co.id>
- Dewi, Ni Kadek P. Y. dan Ida Bagus P. A. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi, Vol. 29, No. 2, November 2019, 804-817.
- Esana, Ria dan Ari Darmawan (2017). *Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Profitabilitas t+1 (Studi Pada Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2016)*. Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya, Vol. 50, No. 6, September 2017, 201-210.
- Fadillah, Haqi. (2019). *Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi, Vol. 4, No. 1, Juni 2018, 117-133.
- Ghozali, Imam. (2016), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*, Edisi 8, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamidah, Ghina dan Nana Umdiana (2017). *Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Harga Saham Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)*. Jurnal Akuntansi Universitas Serang Raya, Vol. 3, No. 2, Januari 2017, 90-106.
- Himawan, Achitya. 2017, *Fitra: Setiap Tahun, Penghindaran Pajak Capai Rp110 Triliun*, diakses pada 30 Oktober 2020, <https://www.suara.com/bisnis/2017/11/30/190456/fitra-setiap-tahun-penghindaran-pajak-capai-rp110-triliun>
- Indonesia, CNN. 2021, *Saham Garuda Indonesia Turun 6 Persen Usai Kabar Utang Rp70 T*, diakses pada 27 Juni 2021, <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20210525144645-92-646760/saham-garuda-indonesia-turun-6-persen-usai-kabar-utang-rp70-t>



Lathifa, Dina. 2019. *Hubungan Tax Avoidance, Tax Planning, Tax Evasion, dan Anti Avoidance Rule*, diakses pada 30 Oktober 2020, <https://www.online-pajak.com/tentang-pajak/hubungan-tax-avoidance-tax-planning-tax-evasion-anti-avoidance-rule>

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. 2019. APBN 2019, diakses pada 30 Oktober 2020, <https://www.kemenkeu.go.id/apbn2019>

Kementerian Keuangan Republik Indonesia. 2020. APBN 2020, diakses pada 30 Oktober 2020, <https://www.kemenkeu.go.id/apbn2020>

Khomsatin, Siti dan Dwi Martani (2015). *Pengaruh Thin Capitalization dan Assets Mix Perusahaan Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi) Terhadap Penghindaran Pajak*. Simposium Nasional Akuntansi XVIII, 1-23.

Kurnia, Denny. (2019). *Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan*. JAK (Jurnal Akuntansi): Kajian Ilmiah Akuntansi, Vol. 6, No. 2, Juli 2019, 178-187.

Kurniawan, Anang Mury. (2015), *Pajak Internasional Beserta Contoh Aplikasinya*, Edisi 2, Bogor: Penerbit Ghalia Indonesia.

Lubis, Sylvia Sari dan Aminar Sutra Dewi (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Pertambangan*.

Mardiasmo. (2018), *Perpajakan*, Yogyakarta: Penerbit ANDI.

Martha, Lidya et al (2018). *Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Benefita, Vol. 3, No. 2, Juli 2018, 227-238.

Musabihan, Nelly Agustina dan Ni Ketut Purnawati. (2018). *Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemeditasi*. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, Vol. 7, No. 4, 2018, 1979-2009.

Pemerintah Indonesia. 2007. *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 28 Tahun 2007 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 6 Tahun 1983 Tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan*. Lembaran RI Tahun 2007, No. 28. Sekretariat Negara. Jakarta.

Pemerintah Indonesia. 2015. *Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 169/PMK.010/2015 Tentang Penentuan Besarnya Perbandingan Antara Utang dan Modal Perusahaan Untuk Keperluan Perhitungan Pajak Penghasilan*. Sekretarian Negara. Jakarta.

Pratama, IGB Angga dan IGB Wiksuana. (2018). *Pengaruh Firm Size dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi*. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Vol. 7, No. 5, 2018, 1289-1318.

Resmi, Siti. (2017), *Perpajakan: Teori dan Kasus*, Edisi 10, Buku I, Jakarta: Salemba Empat.

Rosa, Elfira et al (2018). *Pengaruh Related Party Transactions dan Thin Capitalization Terhadap Nilai Perusahaan : Effective Tax Rate Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan Penanaman Modal Asing)*. Procuratio Jurnal, Vol. 6, No. 1, Maret 2018, 37-53.

Sari, Ratna Novita. (2017). *Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014*. Jurnal Pendidikan dan Ekonomi, Vol. 6, No. 1, 2017, 88-95.

Schindler, Pamela S. dan Donald R. Cooper. (2014), *Business Research Methods*, 12th Ed, Singapore: Mc Graw Hill Education.

Suffah, Rovigotus dan Akhmad Riduwan (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 5, No. 2, Februari 2016, 1-17.

Suwardika, I Nyoman Agus dan I Ketut Mustanda (2017). *Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti*. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, Vol. 6, No. 3, 2017, 1248-1277.

Utami, Asri P. S. dan Ni Putu Ayu D (2018). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages*. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, Vol. 7, No. 10, 2018, 5719-5747.

Utami, Dhiany Nadya. 2020, *Saham Anjlok dan Absen Bagi Dividen, Bagaimana Prospek Gudang Garam (GGRM)?*, diakses pada 27 Juni 2021, <https://market.bisnis.com/read/20200829/7/1284635/saham-anjlok-dan-absen-bagi-dividen-bagaimana-prospek-gudang-garam-ggrm>

Waluyo. (2017), *Perpajakan Indonesia*, Edisi 12, Buku I, Jakarta : Salemba Empat.

Widharti, Ajeng dan Sapari (2020). *Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 9, No. 2, Februari 2020.

Wijaya, Bayu Irfandi dan I.B. Panji Sedana (2015). *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi)*. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, Vol. 4, No. 12, 2015, 4477-4500.

Yunianti, Devi dan Dudi Hendaryan (2017). *Pengaruh Return On Equity dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham*. Jurnal Manajemen dan Bisnis (Almana), Vol. 1, No. 3, Desember 2017, 22-32.

LAMPIRAN

Tabel 1

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ThinCap	69	.09059	2.90949	.7439277	.65971546
Size	69	26.88990	32.20096	29.3383255	1.48066971
DPR	69	.08217	1.13270	.5104435	.27395197
Tobin's	69	.72600	23.28575	3.6057258	4.41738160
Valid N (listwise)	69				

Sumber : SPSS 20.0

Tabel 2

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.999	14.039		-.285	.777
ThinCap	3.420	1.106	.511	3.091	.003
Size	.093	.487	.031	.191	.849
DPR	4.173	2.966	.259	1.407	.165

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

a. Pengutipan untuk kepentingan akademik, pada asalkan tidak ada maksud komersial, penulisan Kwik Kian Ge dan Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Ge sebagai sumber.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Ge

D1	-7.982	20.008	-.858	-.399	.691
D2	-16.179	19.867	-1.739	-.814	.419
ThinCap_D1	-.906	1.543	-.108	-.587	.559
Size_D1	.172	.698	.543	.247	.806
DPR_D1	8.152	4.049	.534	2.013	.049
ThinCap_D2	-1.994	1.593	-.226	-1.252	.216
Size_D2	.524	.686	1.656	.763	.448
DPR_D2	4.127	3.803	.293	1.085	.282

a. Dependent Variable: Tobin's
Sumber : SPSS 20.0

Tabel 3
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-11.981	15.000		-.799	.434		
	ThinCap	2.514	1.132	.328	2.222	.039	.929	1.076
	Size	.265	.525	.075	.505	.620	.907	1.102
	DPR	12.325	2.899	.628	4.251	.000	.928	1.077

a. Dependent Variable: Tobin's
Sumber : SPSS 20.0

Tabel 4
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-20.178	14.047		-1.437	.167		
	ThinCap	1.426	1.145	.210	1.245	.228	.984	1.017
	Size	.617	.483	.217	1.278	.217	.976	1.024
	DPR	8.300	2.378	.587	3.491	.002	.992	1.008

a. Dependent Variable: Tobin's
Sumber : SPSS 20.0

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengacaukan dan menyebutkan sumber: a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah. b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG. 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



Tabel 5

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1.	(Constant)	-3.999	13.277		-.301	.767		
	ThinCap	3.420	1.046	.630	3.269	.004	.868	1.153
	Size	.093	.461	.037	.202	.842	.937	1.068
	DPR	4.173	2.805	.283	1.488	.153	.891	1.123

a. Dependent Variable: Tobin's

Sumber : SPSS 20.0

Tabel 6

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	376.031	3	125.344	10.123	.000 ^b
	Residual	235.270	19	12.383		
	Total	611.301	22			

a. Dependent Variable: Tobin's

b. Predictors: (Constant), DPR, ThinCap, Size

Sumber : SPSS 20.0

Tabel 7

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	186.018	3	62.006	5.552	.007 ^b
	Residual	212.193	19	11.168		
	Total	398.210	22			

a. Dependent Variable: Tobin's

b. Predictors: (Constant), DPR, ThinCap, Size

Sumber : SPSS 20.0

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis atau untuk keperluan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tabel 8

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	119.974	3	39.991	3.998	.023 ^b
Residual	190.043	19	10.002		
Total	310.017	22			

- a. Dependent Variable: Tobin's
 b. Predictors: (Constant), DPR, Size, ThinCap
 Sumber : SPSS 20.0

Tabel 9

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.784 ^a	.615	.554	3.51889897	1.387

- a. Predictors: (Constant), DPR, ThinCap, Size
 b. Dependent Variable: Tobin's
 Sumber : SPSS 20.0

Tabel 10

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.683 ^a	.467	.383	3.34186033	1.599

- a. Predictors: (Constant), DPR, ThinCap, Size
 b. Dependent Variable: Tobin's
 Sumber : SPSS 20.0

Tabel 11

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.622 ^a	.387	.290	3.16263489	1.816

- a. Predictors: (Constant), DPR, Size, ThinCap
 b. Dependent Variable: Tobin's
 Sumber : SPSS 20.0

1. Dilengkapi dengan lampiran sebagai berikut:
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.