



## Pengaruh Struktur Modal, Perencanaan Pajak, *Firm Growth*, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020 – 2024)

Masayu Purbo Ningrum<sup>1\*</sup>, Puspita Rani<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur

<sup>2</sup>Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur

\*Penulis Korespondensi: ningxroom@gmail.com

**Abstract.** *This research examines the impact of capital structure, tax planning, firm growth, and investment opportunity set on firm value in food and beverage subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2020 to 2024. A quantitative approach was employed using secondary data derived from annual financial reports. The sample was selected through purposive sampling, resulting in 33 firms. The data were analyzed using multiple linear regression techniques. The findings indicate that capital structure, firm growth, and investment opportunity set positively and significantly influence firm value. In contrast, tax planning, measured by the effective tax rate, shows a negative and significant effect on firm value. These results suggest that financing policy, growth performance, and investment prospects are key drivers of firm value, while more aggressive tax planning strategies tend to be viewed less favorably by the market.*

**Keywords:** *firm value; capital structure; tax planning; firm growth; investment opportunity set*

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, perencanaan pajak, *firm growth*, dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Penentuan sampel dilakukan melalui teknik *purposive sampling* dan menghasilkan 33 perusahaan sebagai sampel penelitian. Metode analisis yang diterapkan adalah regresi linear berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal, *firm growth*, dan *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, perencanaan pajak yang diukur menggunakan *effective tax rate* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, serta peluang investasi merupakan faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan strategi perencanaan pajak yang semakin agresif cenderung dipersepsikan kurang positif oleh pasar.

**Kata kunci:** nilai perusahaan; struktur modal; perencanaan pajak; *firm growth*; *investment opportunity set*

### 1. LATAR BELAKANG

Nilai perusahaan merupakan ukuran penting yang menggambarkan bagaimana pasar menilai kinerja, prospek, dan keberlanjutan suatu perusahaan dalam jangka panjang. Di pasar modal, nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan kondisi keuangan saat ini, tetapi juga mengandung ekspektasi investor terhadap potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan pertumbuhan di masa depan.

Di Indonesia, subsektor makanan dan minuman (*food and beverage/F&B*) memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional. Badan Pusat Statistik mencatat bahwa subsektor ini mengalami pertumbuhan sebesar 5,53% pada tahun 2023, menjadikannya salah satu sektor dengan kinerja produksi paling stabil dan berkelanjutan. (Tempo.co, 2024). Meskipun kinerja produksi dan kontribusi ekonomi subsektor F&B menunjukkan

tren positif, kondisi tersebut tidak sepenuhnya tercermin dalam nilai perusahaan di pasar modal. Data Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa rata-rata Price to Book Value (PBV) perusahaan subsektor F&B mengalami penurunan yang cukup konsisten selama periode 2020–2024.

Dalam proses pengambilan keputusan investasi, investor tidak hanya berfokus pada tingkat laba dan pertumbuhan penjualan, tetapi juga mempertimbangkan berbagai aspek lainnya, seperti struktur modal perusahaan, tingkat risiko yang tercermin dari proporsi utang, kebijakan dan efisiensi perpajakan, potensi pertumbuhan jangka panjang, serta kualitas keputusan investasi.

Struktur modal dapat diartikan sebagai perimbangan antara sumber pendanaan yang berasal dari utang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasi. Temuan penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Giawa, Sina Azhar, dan Yahya (2024) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena komposisi pendanaan menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan. Sebaliknya, penelitian Adha (2022) serta Siregar dan Dewi (2022) menyimpulkan bahwa struktur modal tidak selalu memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perencanaan pajak (*tax planning*) adalah strategi yang dilakukan perusahaan untuk menekan beban pajak seminimal mungkin. Siregar dan Dewi (2022) serta Ariyadni dan Irawati (2023) menyatakan bahwa perencanaan pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Astuti dan Herawati (2021) menemukan bahwa perencanaan pajak dapat memengaruhi nilai perusahaan, terutama ketika didukung oleh mekanisme tata kelola perusahaan yang baik.

Pertumbuhan perusahaan (*firm growth*) dapat diartikan sebagai peningkatan kapasitas dan kinerja ekonomi perusahaan yang tercermin dari kenaikan total aset, penjualan, maupun laba dalam suatu periode tertentu. Hasil penelitian Ariyanti, Novitasari, dan Widhiastuti (2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, Yunita et al. (2025) menemukan bahwa pengaruh tersebut dapat dipengaruhi oleh faktor lain, seperti tingkat profitabilitas, sehingga pertumbuhan tidak selalu berdampak langsung pada peningkatan nilai perusahaan.

Investment Opportunity Set (IOS) adalah konsep yang menggambarkan kumpulan peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan dan berpotensi memberikan manfaat ekonomi di masa mendatang. Handriani dan Irianti (2016) menemukan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena peluang investasi yang besar mencerminkan potensi pertumbuhan yang lebih tinggi. Hasil serupa juga dikemukakan oleh Ariyadni dan Irawati (2023) serta Hanum dan Zahra (2025), yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu yang mengkaji pengaruh struktur modal, perencanaan pajak, *firm growth*, dan IOS terhadap nilai perusahaan menunjukkan temuan yang tidak konsisten. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara faktor-faktor keuangan dan nilai perusahaan masih memerlukan pengujian empiris lebih lanjut, khususnya pada subsektor makanan dan minuman. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya masih menggunakan data sebelum periode pemulihan pasca-pandemi. Perbedaan ini menimbulkan kebutuhan untuk mengkaji faktor-faktor internal perusahaan yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

## **2. KAJIAN TEORITIS**

### **A. Teori Keagenan (Agency Theory)**

*Agency Theory* menjelaskan hubungan antara pemegang saham sebagai principal dan manajemen sebagai agent. Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan konflik kepentingan yang muncul dari hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan manajemen (agen). Moez (2024) dalam studinya mendapati bahwa nilai perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh ada-tidaknya konflik keagenan dalam perusahaan. Biaya agensi yang tinggi misalnya pengeluaran operasional berlebihan, inefisiensi penggunaan aset, atau akumulasi kas tidak produktif terbukti berdampak negatif pada nilai pasar perusahaan. Nilai perusahaan optimal akan tercapai apabila konflik kepentingan diminimalkan, sehingga manajemen benar-benar bertindak untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham sebagaimana diasumsikan dalam teori keagenan klasik.

### **B. Teori Sinyal (Signalling Theory)**

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa manajemen perusahaan dapat mengambil tindakan tertentu untuk mengirimkan informasi kepada pihak luar mengenai prospek atau kondisi perusahaan di masa mendatang (Paramitha & Putra, 2020). Dalam konteks peningkatan nilai perusahaan, teori sinyal berperan sebagai kerangka yang menjelaskan hubungan antara variabel-variabel penelitian dengan nilai perusahaan. Sinyal positif dari struktur modal, strategi pajak, pertumbuhan, maupun investasi akan mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga investor bersedia memberi valuasi lebih tinggi. Hal ini sejalan dengan tujuan teori sinyal yang ingin memengaruhi keputusan investasi agar harga saham dan nilai perusahaan mencerminkan informasi internal yang sebenarnya (Laksono & Rahayu, 2021).

### **C. Teori Pertukaran (Trade-Off Theory)**

*Trade-Off Theory* menyatakan bahwa perusahaan akan menetapkan struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan utang. Teori ini berasumsi bahwa utang memberikan keuntungan berupa penghematan pajak (*tax shield*), tetapi di sisi lain dapat menimbulkan risiko kebangkrutan (*financial distress*) serta biaya keagenan apabila proporsi utang terlalu besar. Oleh karena itu, perusahaan akan berupaya menemukan titik keseimbangan di mana manfaat tambahan dari penggunaan utang masih lebih tinggi dibandingkan dengan risiko dan biaya yang menyertainya (Umdiana & Nurjanah, 2020). Silalahi (2013) menjelaskan bahwa dalam kerangka *Trade-Off Theory*, struktur modal dikatakan optimal ketika perusahaan mampu mengombinasikan utang dan ekuitas secara proporsional.

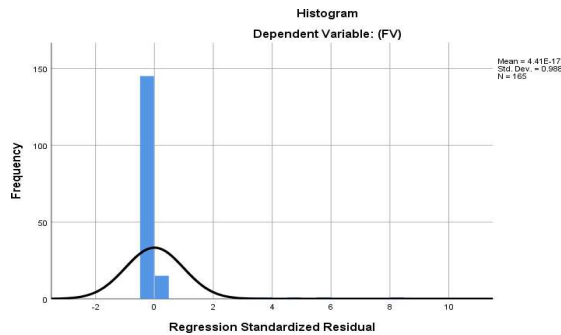
## **3. METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal (*explanatory research*). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Sampel dalam penelitian ini ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 33 perusahaan. Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data kepustakaan. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi laporan keuangan perusahaan. Analisis dilakukan melalui beberapa tahapan, yaitu uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, analisis korelasi, analisis koefisien determinasi, uji kelayakan model (uji F), serta pengujian hipotesis (uji t).

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### A. Analisis Data

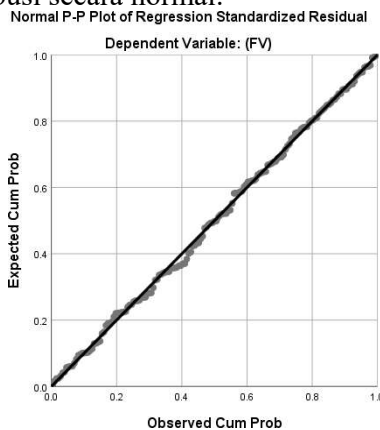
##### *Uji Normalitas*



Sumber: Output Hasil SPSS ver 26.

**Gambar 1. Hasil uji Normalitas Histogram**

Hasil Gambar di atas menunjukkan pola yang menyerupai bentuk kurva lonceng (*bell-shaped curve*). Sebaran data residual terlihat relatif simetris dan tidak menunjukkan kemencengangan yang berlebihan ke arah tertentu. Pola tersebut mengindikasikan bahwa residual cenderung terdistribusi secara normal.



Sumber : Hasil Output SPSS ver.26

**Gambar 2. Hasil Uji Normalitas grafik Normal P-Plot**

Gambar di atas memperlihatkan bahwa titik-titik residual menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut. Meskipun terdapat beberapa titik yang sedikit menyimpang, penyimpangan tersebut malah berada dalam batas yang dapat diterima dan tidak membentuk pola tertentu. Hal ini menunjukkan bahwa diatribusi residual mendekati distribusi normal.

**Tabel 1. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov–Smirnov**

		Unstandardized Residual
N		165
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	5.72973274
Most Extreme Differences	Absolute	.043
	Positive	.043
	Negative	-.026
Test Statistic		.043

Asymp. Sig. (2-tailed)			.200 <sup>c,d</sup>
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		.904 <sup>c</sup>
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.896
		Upper Bound	.911

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance

Sumber : Hasil Output SPSS ver.26

Berdasarkan hasil uji normalitas Kolmogorov–Smirnov pada Tabel di atas, menunjukkan nilai Asymp. Sig sebesar 0,200, > 0,05. Dari hasil analisis grafik histogram, normal probability plot, serta uji Kolmogorov-Smirnov, dapat disimpulkan bahwa residual dalam model regresi berdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas telah terpenuhi dan model regresi layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

**Multikolinearitas**

**Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas**

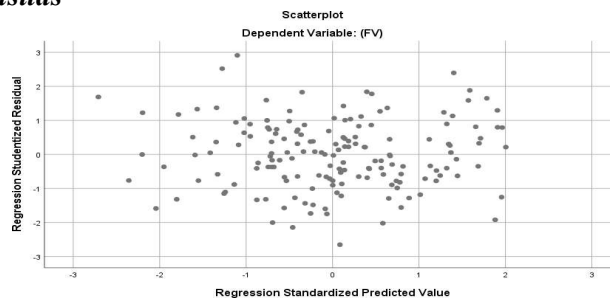
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
(DER)	.979	1.021
(ETR)	.971	1.030
(FG)	.974	1.026
(IOS)	.979	1.021

- a. Dependent Variable: (FV)

Sumber : Hasil Output SPSS ver.26

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas di atas, Hasil pengolahan data, variabel struktur modal, perencanaan pajak, *firm growth*, dan *investment opportunity set* masing-masing memiliki nilai tolerance di atas 0,10 serta nilai VIF yang berada di bawah 10. Kondisi ini mengindikasikan tidak adanya hubungan linear yang kuat antar variabel independent. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami gejala multikolineritas, sehingga variabel independent dapat digunakan secara bersama- sama dalam analisis regresi.

**Uji heteroskedastisitas**



**Gambar 3. Hasil uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Scatterplot**

Sumber : Hasil Output SPSS ver.26

Berdasarkan Gambar di atas hasil analisis grafik scatterplot antara nilai ZPRED dan ZRESID, terlihat bahwa titik-titik residual menyebar secara acak di atas dan di bawah sumbu nol. Selain itu, sebaran titik tidak membentuk pola tertentu, seperti pola mengerucut, melebar, maupun gelombang. Pola sebaran tersebut menunjukkan bahwa

tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas pada model regresi. Berdasarkan analisis grafik scatterplot, dapat disimpulkan bahwa varians residual bersifat konstan.

**Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji glejser**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.514	.463		9.746	.000
	(DER)	.191	.097	.157	1.979	.050
	(ETR)	-.019	.031	-.048	-.607	.545
	(FG)	.033	.287	.009	.114	.909
	(IOS)	-.066	.200	-.026	-.332	.740

a. Dependent Variable: ABSHETEROS

Sumber : Hasil Output SPSS ver.26

Selain menggunakan scatterplot, pengujian heteroskedastitas juga dilakukan dengan uji Glejser, yaitu meregresikan nilai absolut residual terhadap masing-masing variabel independent. Kriteria pengambilan keputusan uji ini adalah apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel independent memiliki nilai signifikan diatas 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa varians residual bersifat konstan, maka model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil uji Glejser menunjukkan bahwa variabel struktur modal (DER) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,050. Nilai signifikansi tersebut berada pada batas toleransi pengujian dan tidak lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai absolut residual, sehingga variabel ini tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas.

Variabel perencanaan pajak (ETR) menunjukkan sebesar 0,0545, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perencanaan pajak tidak memengaruhi varians residual dan tidak menyebabkan terjadinya heteroskedastitas dalam model regresi. Hasil pengujian pada variabel *firm growth* (FG) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,909 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *firm growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai absolut residual, sehingga variabel ini dinyatakan terbebas dari gejala heteroskedastitas.

Variabel *investment opportunity set* (IOS) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,740 yang juga lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak memengaruhi varians residual secara signifikan, sehingga tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas yang disebabkan oleh variabel ini. Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan metode scatterplot dan uji Glejser pada masing-masing variabel independent, dapat disimpulkan bahwa metode regresi dalam penelitian ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas dan layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

#### **Uji Autokorelasi**

**Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi Durbin–Watson**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.743 <sup>a</sup>	.696	.376	5.80091	2.042

a. Predictors: (Constant), (IOS), (ETR), (DER), (FG)

b. Dependent Variable: (FV)

Sumber : Hasil Output SPSS ver.26

Berdasarkan Tabel di atas hasil pengolahan data, diperoleh nilai Durbin- Watson (DW) sebesar 2,042. Dengan jumlah observasi sebanyak 165 dan jumlah variabel independent sebanyak 4, diperoleh nilai dL dan dU berdasarkan tabel Durbin-Watson. Hasil perbandingan menunjukkan bahwa nilai DW berada di antara dU dan (4 – dU).

Posisi nilai DW tersebut mengindikasikan bahwa residual dalam model regresi tidak mengalami autokorelasi, baik auto korelasi positif maupun autokorelasi negatif. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini memenuhi asumsi autokorelasi dan layak digunakan untuk analisis regresi linear berganda serta pengujian hipotesis selanjutnya.

**Analisis Regresi Linear**

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, perencanaan pajak, *firm growth*, dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Analisis ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara simultan maupun parsial berdasarkan data penelitian.

**Koefisien Determinasi**

**Tabel 5. Hasil Koefisien Determinasi**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.743 <sup>a</sup>	.696	.376	5.80091

a. Predictors: (Constant), (IOS), (ETR), (DER), (FG)

Sumber : Hasil Output SPSS ver.26

Berdasarkan Tabel di atas, nilai *R Square* sebesar 0,696 menunjukkan bahwa 69,6% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal, perencanaan pajak, *firm growth*, dan *investment opportunity set* yang digunakan dalam model penelitian.

Faktor lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan namun tidak dimasukkan dalam model ini meliputi profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, kebijakan dividen, struktur kepemilikan, serta penerapan tata kelola perusahaan. Selain itu, kondisi makroekonomi, tingkat suku bunga, dan sentimen pasar juga dapat memberikan kontribusi terhadap perubahan nilai perusahaan.

Selanjutnya nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,376 menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel independent yang digunakan, model regresi masih memiliki kemampuan yang cukup baik dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan.

**Uji Simultan (Uji-F)**

**Tabel 6. Hasil Uji Simultan (Uji F)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1316.274	4	329.068	9.779	.000 <sup>b</sup>
	Residual	5384.093	160	33.651		
	Total	6700.367	164			

a. Dependent Variable: (FV)

b. Predictors: (Constant), (IOS), (ETR), (DER), (FG)

Sumber : Hasil Output SPSS ver.26

Berdasarkan tabel di atas Hasil uji F, diperoleh nilai F hitung sebesar 9,779 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal, perencanaan pajak, *firm growth*, dan *investment opportunity set* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Uji Hipotesis Penelitian (Uji-t)**

**Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.893	6.227		1.107	.270
	(DER)	.249	.049	.366	5.103	.000
	(ETR)	.150	.058	.187	2.598	.010
	(FG)	.122	.051	.173	2.411	.017
	(IOS)	.121	.065	.132	1.846	.023

a. Dependent Variable: (FV)

Sumber : Hasil Output SPSS ver.26

Berdasarkan Tabel di atas, diperoleh hasil estimasi koefisien regresi linear berganda sebagaimana ditunjukkan pada tabel hasil regresi.

$$FV = 6,893 + 0,249 DER + 0,150 ETR + 0,122 FG + 0,121 IOS$$

Berdasarkan hasil regresi tersebut, konstanta sebesar 6,893 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independent dianggap bernilai nol, maka nilai perusahaan diperkirakan sebesar 6,983. Nilai konstanta ini mencerminkan nilai dasar perusahaan tidak dipengaruhi oleh variabel independent dalam model.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel struktur modal (DER) memiliki nilai t Hitung sebesar 5,103 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, yang lebih kecil 0,05 sehingga H1 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Koefisiensi regresi yang bernilai positif menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang dalam struktur modal menyebabkan peningkatan pada nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan mampu memberikan sinyal positif kepada investor. Struktur modal yang dikelola secara optimal dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan, khususnya pada subsektor makanan dan minuman.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel perencanaan pajak yang diprosikan dengan Effective Tax Rate (ETR) memiliki nilai t hitung sebesar 2,598 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,010, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik variabel ETR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan terdapat pengaruh secara parsial antara proksi perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa ETR memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,150, yang berarti bahwa peningkatan nilai ETR diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Perlu diperhatikan bahwa ETR merupakan proksi yang memiliki hubungan berbanding terbalik dengan tingkat perencanaan pajak, di mana nilai ETR yang lebih tinggi mencerminkan tingkat perencanaan pajak yang lebih rendah. Dengan mempertimbangkan sifat proksi tersebut, maka hasil penelitian ini diinterpretasikan bahwa perencanaan pajak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena arah pengaruh tersebut tidak sejalan dengan hipotesis yang dirumuskan, maka hipotesis kedua (H<sub>2</sub>) ditolak, walaupun pengaruhnya terbukti signifikan secara statistik.

Hasil uji t, variabel *firm growth* (FG) memiliki nilai t hitung sebesar 2,411 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,017. Nilai perusahaan tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga H3 diterima. Hal tersebut berarti *firm growth* berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan. Variabel *firm growth* (FG) memiliki koefisiensi regresi positif sebesar 0,122, yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan mencerminkan prospek usaha di masa depan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang stabil cenderung dipersepsikan positif oleh investor, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* (IOS) memiliki nilai t hitung sebesar 1,846 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,023, yang lebih kecil dari 0,05 sehingga H4 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *investment opportunity* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel *investment opportunity set* (IOS) memiliki koefisiensi regresi positif sebesar 0,121 yang berarti IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi cenderung dinilai lebih baik oleh pasar karena dianggap memiliki potensi pertumbuhan yang lebih besar.

## **B. Interpretasi Hasil Penelitian**

### ***Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan***

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa H1 diterima, yang berarti struktur modal terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dugaan awal bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat dibuktikan secara empiris. Berdasarkan hasil estimasi regresi, variabel struktur modal yang diprosikan melalui rasio utang memiliki koefisien bernilai positif, yang menunjukkan bahwa peningkatan porsi utang dalam komposisi pendanaan perusahaan diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan, dengan asumsi variabel lain tidak berubah.

Temuan ini menegaskan bahwa pemanfaatan utang dalam struktur permodalan merupakan faktor yang berkontribusi dalam pembentukan nilai perusahaan. Kebijakan pendanaan berbasis utang yang dikelola secara tepat dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai strategi pembiayaan dan rencana pengembangan usaha perusahaan. Pada subsektor *Food and Beverage* selama periode 2020–2024, perusahaan menghadapi berbagai tantangan operasional, seperti peningkatan biaya input, tuntutan efisiensi, serta kebutuhan ekspansi pasar. Situasi tersebut mendorong meningkatnya kebutuhan dana, sehingga keputusan terkait penggunaan utang menjadi salah satu pertimbangan penting bagi investor dalam menilai kinerja dan prospek perusahaan.

Ditinjau dari sisi ekonomi, pendanaan melalui utang memungkinkan perusahaan memperoleh tambahan modal untuk memperbesar skala produksi, memperluas jaringan pemasaran, dan meningkatkan daya saing tanpa harus sepenuhnya mengandalkan ekuitas. Dari perspektif manajerial, adanya kewajiban pembayaran utang dan bunga juga dapat meningkatkan kedisiplinan manajemen dalam mengelola arus kas serta kinerja operasional. Tuntutan pemenuhan kewajiban tersebut mendorong pengelolaan perusahaan yang lebih terkontrol dan efisien.

Hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui *trade-off theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat dan risiko penggunaan utang untuk mencapai struktur modal yang optimal. Penggunaan utang memberikan keuntungan berupa penghematan pajak, tetapi juga membawa risiko keuangan. Apabila perusahaan mampu menjaga tingkat utang dalam batas yang optimal, maka manfaat yang diperoleh dapat lebih besar daripada risikonya.

Temuan ini konsisten dengan penelitian Giawa, Sina Azhar, dan Yahya (2024) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun demikian, hasil ini berbeda dengan penelitian Siregar dan Dewi (2022) yang tidak menemukan pengaruh signifikan, yang kemungkinan dipengaruhi oleh perbedaan periode, karakteristik sampel, dan kondisi ekonomi penelitian.

#### ***Pengaruh Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan***

Hasil pengujian hipotesis memperlihatkan bahwa variabel perencanaan pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena ETR memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan tingkat perencanaan pajak, maka hasil tersebut diinterpretasikan bahwa tingkat perencanaan pajak justru berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

ETR dihitung dari perbandingan antara beban pajak dengan laba sebelum pajak, sehingga rasio ini menunjukkan besarnya proporsi laba yang digunakan untuk membayar kewajiban pajak perusahaan. Semakin tinggi nilai ETR berarti semakin besar bagian laba yang dibayarkan sebagai pajak, yang mencerminkan tingkat perencanaan pajak yang lebih rendah atau pendekatan perpajakan yang lebih konservatif. Sebaliknya, semakin rendah nilai ETR menunjukkan proporsi pajak yang lebih kecil terhadap laba, yang mengindikasikan praktik perencanaan pajak yang lebih agresif. Oleh karena itu, perubahan nilai ETR tidak searah dengan tingkat perencanaan pajak, tetapi bergerak secara berbanding terbalik, sehingga interpretasi ekonominya harus dibalik meskipun arah koefisien statistik mengikuti output regresi.

Koefisien regresi ETR yang bernilai positif menunjukkan bahwa kenaikan nilai ETR umumnya diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Karena ETR memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan tingkat perencanaan pajak, maka hasil ini dapat diartikan bahwa semakin rendah ETR yang mencerminkan praktik perencanaan pajak yang semakin agresif justru berkaitan dengan penurunan nilai perusahaan. Sebaliknya, ETR yang lebih tinggi menggambarkan perencanaan pajak yang lebih konservatif dan tingkat kepatuhan yang lebih besar.

Temuan ini dapat dijelaskan dari sudut pandang preferensi investor yang cenderung mengutamakan stabilitas dan keberlanjutan kinerja perusahaan. Praktik perencanaan pajak yang terlalu agresif sering berada pada area abu-abu ketentuan perpajakan dan berpotensi menimbulkan koreksi saat dilakukan pemeriksaan oleh otoritas pajak. Apabila ditemukan ketidaksesuaian, perusahaan dapat dikenakan sanksi dan denda yang berdampak pada laba serta arus kas di periode berikutnya. Ketidakpastian tersebut biasanya direspons negatif oleh pasar, sehingga perusahaan dengan kebijakan pajak yang lebih patuh cenderung memperoleh penilaian yang lebih baik.

Dari sisi reputasi dan tata kelola (ESG), pembayaran pajak juga dipandang sebagai bentuk tanggung jawab sosial perusahaan. Perusahaan yang diketahui melakukan penghindaran pajak secara agresif berisiko menghadapi tekanan reputasi dan penurunan kepercayaan publik maupun investor. Sebagai contoh, beberapa perusahaan multinasional seperti Starbucks dan Amazon di Eropa pernah mendapat sorotan dan kritik luas karena dinilai membayar pajak dalam jumlah sangat kecil dibandingkan skala usahanya. Tekanan publik tersebut berdampak pada citra perusahaan dan mendorong pengawasan yang lebih ketat.

Pada subsektor Food and Beverage selama periode penelitian, perusahaan menghadapi berbagai tekanan seperti kenaikan biaya produksi, fluktuasi harga bahan baku, gangguan rantai pasok, serta perubahan pola permintaan pasar. Kondisi tersebut membuat stabilitas laba dan arus kas menjadi lebih sensitif, sehingga investor lebih memperhatikan aspek kehati-hatian dalam kebijakan keuangan perusahaan, termasuk

dalam pengelolaan kewajiban pajak. Perusahaan yang menunjukkan kepatuhan pajak yang konsisten dan tidak menerapkan strategi penghindaran pajak secara agresif cenderung dinilai lebih stabil dan berisiko lebih rendah untuk investasi jangka panjang.

Dari perspektif ekonomi, perusahaan subsektor Food and Beverage selama periode penelitian berada dalam tekanan kenaikan biaya produksi, harga bahan baku, dan perubahan daya beli konsumen. Dalam situasi tersebut, investor umumnya lebih menghargai perusahaan yang mampu menjaga kestabilan beban serta arus kas setelah pajak. Praktik pembayaran pajak yang tidak terlalu ditekan dipandang sebagai cerminan kualitas laba (*earnings quality*) yang lebih stabil, sehingga perusahaan dengan ETR yang lebih tinggi dinilai memiliki tingkat risiko ekonomi yang lebih rendah, sedangkan perspektif manajerial, kebijakan pajak yang tidak agresif menggambarkan pengelolaan keuangan yang lebih prudent dan terbuka. Manajemen yang tidak memaksimalkan penghematan pajak secara ekstrem menunjukkan fokus pada kepatuhan dan kesinambungan usaha, bukan hanya pada perolehan laba jangka pendek, sehingga mampu memperkuat keyakinan investor dan kreditor.

Jika dikaitkan dengan *agency theory*, strategi perencanaan pajak yang terlalu agresif dapat memicu konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, karena berpotensi meningkatkan risiko sanksi, pemeriksaan pajak, dan kerugian reputasi perusahaan. Risiko tersebut pada akhirnya ditanggung oleh pemilik modal. Oleh sebab itu, pasar cenderung merespons lebih positif perusahaan yang menjalankan praktik perpajakan secara patuh dan terkendali karena dinilai mampu menjaga nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil studi Adha (2022), Hanum dan Zahra (2022), serta Nazwar et al. (2025) yang menyatakan bahwa perencanaan pajak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil ini berbeda dengan penelitian Giawa (2024) yang menemukan bahwa perencanaan pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan tersebut kemungkinan disebabkan oleh perbedaan proksi pengukuran, karakteristik sampel, serta kondisi ekonomi dan regulasi pada periode penelitian yang tidak sama.

### ***Pengaruh Firm growth terhadap Nilai Perusahaan***

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa H3 diterima, yang berarti *firm growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa peningkatan tingkat pertumbuhan perusahaan secara statistik berkaitan dengan kenaikan nilai perusahaan. *Firm growth* merefleksikan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja operasional, baik melalui pertumbuhan penjualan, aset, maupun kapasitas usaha. Pertumbuhan yang berlangsung secara konsisten menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam fase pengembangan dan mampu memperluas skala bisnisnya.

Pada subsektor *Food and Beverage*, pertumbuhan memiliki peran strategis karena industri ini sangat dipengaruhi oleh perubahan preferensi konsumen, inovasi produk, dan kekuatan saluran distribusi. Perusahaan yang mampu menjaga laju pertumbuhan di tengah persaingan dan tekanan biaya menunjukkan tingkat adaptasi dan daya saing yang baik, sehingga lebih menarik bagi investor.

Dari sudut pandang ekonomi, pertumbuhan perusahaan menandakan adanya peningkatan permintaan serta kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan peluang pasar. Pertumbuhan juga berkaitan dengan potensi kenaikan arus kas dan laba di masa mendatang, yang menjadi dasar utama dalam penilaian nilai perusahaan. Oleh karena itu,

perusahaan dengan tren pertumbuhan yang stabil biasanya memperoleh valuasi yang lebih tinggi dari pasar, sedangkan dari sisi manajerial, capaian pertumbuhan mencerminkan efektivitas kebijakan dan strategi yang diterapkan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan.

Manajemen yang mampu mendorong pertumbuhan berkelanjutan dinilai berhasil dalam perencanaan dan pengendalian operasional. Jika dikaitkan dengan signalling theory, pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal positif yang dikirimkan kepada investor mengenai prospek dan kinerja masa depan perusahaan. Informasi mengenai pertumbuhan menjadi sinyal pasar bahwa perusahaan memiliki peluang ekspansi dan potensi keuntungan yang lebih baik, sehingga mendorong peningkatan minat investasi dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Ariyanti, Novitasari, dan Widhiastuti (2022) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan peluang usaha di masa depan. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Ariyadni dan Irawati (2023) yang menemukan bahwa firm growth tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan tersebut diduga dipengaruhi oleh perbedaan ukuran pertumbuhan, karakteristik sampel, serta sektor dan periode penelitian yang digunakan.

#### ***Pengaruh Investment opportunity set terhadap Nilai Perusahaan***

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa H4 diterima, yang berarti *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar peluang investasi yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula kecenderungan peningkatan nilai perusahaan di pasar. Dengan demikian, secara statistik IOS terbukti menjadi salah satu determinan yang berkontribusi terhadap kenaikan nilai perusahaan.

*Investment opportunity set* menggambarkan sekumpulan peluang investasi yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk mendorong pertumbuhan di masa depan. IOS merepresentasikan potensi proyek dan ekspansi yang memiliki nilai kini bersih positif, sehingga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah melalui keputusan investasinya. Perusahaan dengan tingkat IOS yang tinggi umumnya dinilai memiliki prospek pertumbuhan yang lebih luas.

Pada subsektor *Food and Beverage*, keberadaan peluang investasi menjadi krusial karena industri ini bertumbuh dinamis dan dipengaruhi oleh inovasi produk, perubahan preferensi konsumen, serta perluasan jaringan distribusi. Perusahaan yang memiliki banyak opsi investasi dinilai lebih adaptif terhadap perubahan pasar. Hal tersebut mendorong investor memberikan valuasi yang lebih baik karena perusahaan dianggap memiliki peluang ekspansi yang berkelanjutan.

Dilihat dari sisi ekonomi, IOS yang tinggi mencerminkan potensi peningkatan pendapatan dan arus kas di masa mendatang. Peluang investasi yang layak menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menangkap kesempatan pasar dan memperluas kegiatan usahanya. Investor cenderung merespons positif perusahaan dengan prospek investasi yang kuat karena berkaitan dengan peluang peningkatan imbal hasil dan nilai perusahaan jangka Panjang, sedangkan sudut pandang manajerial, tingginya IOS menunjukkan kecakapan manajemen dalam mengidentifikasi, menyeleksi, dan mengeksekusi proyek investasi yang memberikan nilai tambah. Keputusan investasi yang tepat mencerminkan kualitas perencanaan strategis dan analisis kelayakan yang matang.

Dalam perspektif *signalling theory*, tingkat *investment opportunity set* (IOS) yang

tinggi dapat diartikan sebagai sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada pasar mengenai prospek pertumbuhan dan arah strategi pengembangan usahanya. IOS yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki lebih banyak peluang proyek dan opsi investasi yang berpotensi memberikan keuntungan di masa depan. Informasi ini ditangkap investor sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki rencana ekspansi dan potensi peningkatan kinerja jangka panjang.

Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil studi Ariyanti, Novitasari, dan Widhiastuti (2022) serta Hanum dan Zahra (2025) yang menyimpulkan bahwa IOS berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan potensi pertumbuhan nilai di masa depan. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Siregar dan Dewi (2022) yang menyatakan bahwa IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan tersebut kemungkinan dipengaruhi oleh perbedaan proksi pengukuran IOS, karakteristik sampel, serta kondisi industri dan periode pengamatan.

## **5. KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, dapat ditarik kesimpulan bahwa Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi komposisi hutang pada suatu perusahaan, akan meningkatkan nilai perusahaan. Perencanaan pajak berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti perusahaan yang melakukan upaya perencanaan pajak terlalu tinggi akan memberikan sinyal buruk yang dapat menurunkan nilai perusahaan. *Firm growth* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti tingkat pertumbuhan perusahaan mencerminkan prospek usaha yang dinilai positif oleh investor, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. *Investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin besar peluang investasi dan prospek pertumbuhan perusahaan menjadi faktor utama yang diperhatikan investor dalam meningkatkan nilai perusahaan.

## **DAFTAR REFERENSI**

- Ariyadni, F. T., & Irawati, W. (2023). Pengaruh Tax Planning, Investment opportunity set dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal*, 11(4), 409–431.
- Ariyanti, K. S., & Novitasari, N. L. G. (2022). Pengaruh keputusan finansial, investment opportunity set, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 4(1), 264–275.
- Giawa, F. A., SINA, A. I., & Yahya, I. (2024). The Effect of Capital Structure, Profitability, Liquidity, and Solvency on Firm Value with Managerial Ownership as a Moderating Variable in Food and beverage Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2020-2023. *International Journal*, 7(12).
- Hanum, Z., & Zahra, B. F. (2025). Pengaruh Tax Avoidance dan Investment opportunity set terhadap Nilai Perusahaan dengan Moderasi Good corporate governance pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah)*, 8(2), 1458–1467.
- Laksono, B. S., & Rahayu, Y. (2021). Pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(1).
- Siregar, I. G., & Dewi, S. E. (2022). Pengaruh Perencanaan Pajak, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Comparative: Ekonomi Dan Bisnis*, 4(2), 116–131.