

**PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*,
INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS), *INTELLECTUAL CAPITAL* DAN *TAX AVOIDANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

ARTIKEL ILMIAH

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi**



Oleh:

MEIDINAR HIMAWARI
2017310685

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2021**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Meidinar Himawari
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 15 Mei 1999
NIM : 2017310685
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh *Growth Opportunity, Investment Opportunity Set*
(IOS), *Intellectual Capital* dan *Tax Avoidance* terhadap Nilai
Perusahaan

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal :

(Riski Aprillia Nita, S.E., M.A)

NIDN: 0720048603

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal :

(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

NIDN: 0731087601

PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS), INTELLECTUAL CAPITAL DAN TAX AVOIDANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Meidinar Himawari

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2017310685@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of Growth Opportunity, Investment Opportunity Set (IOS), Intellectual Capital and Tax Avoidance on Firm Value. This study uses a population of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. The sampling method used in this research is purposive sampling method. The analytical technique used in this research is multiple linear regression analysis. The results of this study state that growth opportunity has no effect on firm value, IOS has no effect on firm value, intellectual capital has an influence on increasing firm value, and tax avoidance has an influence on firm value..

Keywords: Growth Opportunity, Investment Opportunity Set (IOS), Intellectual Capital and Tax Avoidance, Firm Value.

PENDAHULUAN

Perusahaan mempunyai beberapa tujuan yang sudah direncanakan dengan jelas. Tujuan perusahaan yaitu untuk mencapai keuntungan atau laba setinggi-tingginya, menyejahterakan para pemegang saham dan memaksimalkan atau meningkatkan nilai perusahaan yang biasanya terkait dengan harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya tidak jauh berbeda. Hanya saja akan berbeda pada setiap penekanan yang ingin dicapai oleh setiap perusahaan.

Meningkatkan nilai perusahaan melalui kesejahteraan pemegang saham adalah fokus utama perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin tinggi pula tingkat kesejahteraan investor dan menjadi

sebuah prestasi bagi perusahaan (Welley & Untu, 2015). Pemegang saham selalu menginginkan nilai saham meningkat dari tahun ke tahun, baik karena kenaikan capital gain, atau dividen yang diterima. Keinginan tersebut tercapai oleh perusahaan maka menimbulkan kesejahteraan bagi para pemegang saham dan sangat menguntungkan manajemen dengan naiknya nilai perusahaan.

Latar belakang penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI terdiri dari berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan serta memiliki produksi yang berkesinambungan sehingga diperlukan

pengelolaan modal dan aktiva yang baik sehingga menghasilkan profit yang besar untuk memberikan kembalian investasi yang besar pula. Berdasarkan fenomena yang terjadi nilai perusahaan perusahaan manufaktur mengalami perubahan yang signifikan tiap tahunnya. Fluktuasi harga saham ini sangat sulit ditebak pergerakannya, tetapi dapat memiliki peluang dari pergerakan harga saham perusahaan dengan menganalisis yang dilakukan oleh investor untuk mengambil keputusan akan berinvestasi di perusahaan.

Faktor pertama yang memengaruhi *growth opportunity* yaitu peluang pertumbuhan yang terjadi pada suatu perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh penelitian (Indah Sari & Priyadi, 2016) dan (Kusna & Setijani, 2018) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian (Putri & Fidiana, 2016) menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang memengaruhi *investment opportunity set* atau IOS. Dalam hasil penelitian (Sulistiono, 2016) dan (Syardina, rodoni, & Putri, 2015) menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian (Kolibi, Saerang, & Maramis, 2020) dan (Fauzy, et al., 2019) menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh *intellectual capital* atau modal intelektual. Dari hasil penelitian (Lestari & Sapitri, 2016) dan (Li & Zhao, 2017) menyatakan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian

(Suhendra , 2015) menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

Faktor terakhir dalam penelitian ini yang dapat memengaruhi *earnings response coefficient* yaitu *tax avoidance*. Dari hasil penelitian (Yorke, Amidu, & Boateng , 2016) dan (Harventy, 2016) menyatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian (Panggabean, 2018) menyatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian (Utomo, Ekasari, & Ismanu, 2018) dan (Karimah & Tauqif, 2016) menyatakan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, penting untuk dilakukan penelitian ini karena terdapat ketidakkonsistenan hasil pada penelitian terdahulu, sehingga perlu adanya penelitian terbaru untuk menguji pengaruh *Growth Opportunity*, *Investment Opportunity*, *Intellectual Capital* dan *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan latar belakang di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Growth Opportunity*, *Investment Opportunity*, *Intellectual Capital* dan *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori signal menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang baik terkait dengan kinerja maupun selukbeluk dalam perusahaan, yang nantinya akan disampaikan kepada pihak luar yaitu investor. Ini menjadi alasan mengapa perusahaan mempunyai

dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan terkait kinerja perusahaan yang baik dimana nantinya akan mencerminkan bahwa manajemen perusahaan berjalan dengan baik. Informasi tersebut ditujukan kepada pihak eksternal khususnya investor karena merupakan komponen penting dalam pengambilan keputusan, sehingga bisa sangat mudah untuk memilih antara perusahaan yang baik dan perusahaan yang kurang baik.

Menciptakan nilai perusahaan yang tinggi juga menjadi tujuan teori ini dalam penjualan saham yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki sinyal bagus sebagai informasi untuk investor akan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang baik tercermin dalam sinyal yang perusahaan berikan kepada pihak eksternal, semakin sinyal yang didapat pihak eksternal itu bagus, semakin bagus pula persepsi pihak eksternal terhadap perusahaan. Perusahaan yang memiliki prospek kerja yang bagus, peluang pertumbuhan dan peluang investasinya bagus akan memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi, dengan rasio $PBV > 1$ akan menarik para investor atau pihak eksternal lainnya untuk berinvestasi. Laporan keuangan mencerminkan kinerja perusahaan yang akan menentukan keputusan-keputusan dari pihak eksternal dan akan meningkatkan nilai pada perusahaan. Informasi yang sangat dibutuhkan oleh investor selaku pelaku bisnis adalah informasi yang menggambarkan keadaan atau catatan perusahaan baik masa lalu maupun masa depan (Panggau & Septiani, 2017).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu dimana perusahaan telah mencapai tingkat keberhasilan dalam persepsi investor yang dikaitkan dengan harga saham. Pada dasarnya persepsi investor terkait perusahaan yang bagus adalah dari kinerja perusahaannya. Kinerja

perusahaan sangat mencerminkan bagaimana perusahaan itu berkembang, bagaimana perusahaan dapat melewati kondisi sulit dan bagaimana perusahaan memperlakukan kesejahteraan stakeholders. Kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan melalui harga saham. Semakin tinggi nilai dari harga pasar saham suatu perusahaan, investor makin tertarik untuk menjual sahamnya. Maka nilai saham perusahaan akan mempengaruhi keputusan investor. Makin harga saham perusahaan makin tinggi pula nilai perusahaan, dan semakin sejahtera pemegang saham/investor di perusahaan.

Growth Opportunity

Perusahaan yang memiliki peluang dalam pertumbuhan perusahaan yang terjadi di masa depan dan perubahan total aset menjadi tinggi dan mendapat keuntungan yang lebih tinggi merupakan pengertian dari *growth opportunity* (Hermuningsih, 2013). Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi biasanya harus meningkatkan aset tetapnya. Maka, organisasi-organisasi yang mengalami pertumbuhan tinggi memerlukan aset yang lebih banyak di masa depan untuk menahan laba. Biasanya saham digunakan oleh perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi untuk mendanai operasional perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan utang untuk kreditur sebagai pembagian atas risiko merupakan perusahaan yang mengalami pertumbuhan rendah (Hermuningsih, 2013)

Investment Opportunity Set (IOS)

Dalam perkembangan perekonomian Indonesia dan tumbuhnya perusahaan *go public*, menunjukkan bahwa investasi yang dilakukan oleh perusahaan merupakan kemampuan dalam memanfaatkan peluang investasi di waktu yang akan datang. Peluang investasi tersebut dinamakan *investment opportunity set*. Myers (1977) dan Hasnawati (2005) dalam (Syardina, rodoni, & Putri, 2015) memperkenalkan *investment opportunity*

set (IOS) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki IOS tinggi seharusnya juga memiliki tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aset yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan, sehingga perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi akan menarik para investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

Intellectual Capital

PSAK No.19 2015 tentang aset tidak berwujud merupakan aset yang tidak memiliki bentuk nyata dan memiliki nilai manfaat bagi perusahaan dan biasanya bersifat jangka panjang. Semenjak adanya revisi PSAK No. 19 ini di Indonesia muncul fenomena tentang modal intelektual atau intellectual capital. Modal intelektual juga bisa disebut dengan pengetahuan dari sumber daya manusia yang dapat memberikan nilai bagi perusahaan di masa depan. Modal intelektual pada perusahaan contohnya adalah pengetahuan, kemampuan, pengalaman yang dimiliki oleh sumber daya manusia. Hal ini menjadi aset yang berharga yang disetiap sumber daya manusia perusahaan maupun antar organisasi berbeda-beda

Tax Avoidance

Tax avoidance atau penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan merupakan tindakan yang tidak melanggar aturan dari peraturan perundang-undangan perpajakan. Menurut (Priantara, 2013) tax avoidance atau penghindaran pajak merupakan tindakan yang masih dibidang wajar dalam peraturan perpajakan yang digunakan untuk memanfaatkan peluang dalam hal hukum untuk dapat memperkecil nilai atau jumlah pajak yang terhutang di perusahaan. Sebenarnya tax avoidance ini bukan merupakan tindakan yang terlarang walaupun sering mendapat pandangan kurang baik dari kantor pajak

karena dianggap memiliki konotasi negatif. Ada banyak ketentuan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memungkinkan melakukan pengurangan tarif pajak perusahaan.

Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap *Growth Opportunity*

Growth opportunity merupakan kemampuan perusahaan untuk berkembang dan mendapatkan peluang bisnis yang baik di masa depan. Berkaitan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa pihak manajemen perusahaan memberikan sinyal kepada pihak luar khususnya investor. Sinyal yang dimaksud adalah informasi terkait pengembangan perusahaan agar dapat membantu investor untuk menentukan keputusan investasi. *Growth opportunity* ini bisa menjadi sinyal terkait dengan prospek kinerja perusahaan yang akan datang (Nur, 2018). Peluang bisnis tentu tidak lepas dengan peluang investasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian menurut Roosiana Ayu Indah Sari dan Maswar Patuh Priyadi (2016) dan Irfatun Kusna, Erna Setijani (2018) mengatakan bahwa growth opportunity berpengaruh langsung positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1 : *Growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan

Investment opportunity set (IOS) merupakan pilihan peluang investasi dimasa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aset perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif (Hidayah, 2015). Respon investor dapat berubah sesuai dengan *net present value* yang dihasilkan dari IOS perusahaan. Nilai perusahaan dapat berubah-ubah sesuai dengan *net present value*, jika NPV positif yang dihasilkan perusahaan maka akan berdampak respon yang baik dari investor, sebaliknya jika NPV yang dihasilkan

negatif maka akan menerima respon negatif dari investor, sehingga IOS sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan investment options (pilihan investasi) di masa yang akan datang dan akan mempengaruhi perubahan pada nilai perusahaan.

IOS dapat memberikan sinyal positif berupa informasi tentang prospek pendapatan yang diperoleh di masa depan, ini sejalan dengan teori signal yang menyatakan perusahaan memberikan sinyal kepada pihak pengguna laporan keuangan. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Maka semakin positif sinyal yang dihasilkan perusahaan semakin besar pula peluang bagi investor untuk berinvestasi. Dalam penelitian Sugeng Sulistiono (2016) dan Gita Syardina dkk (2015) menyatakan bahwa IOS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H2 : *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan

Modal intelektual merupakan aset yang dimiliki perusahaan yang berupa aset tidak berwujud seperti pengetahuan, skill, pengalaman yang dimiliki oleh sumber daya manusia dan organisasi perusahaan. Dengan adanya modal intelektual yang bagus akan berdampak pada kegiatan operasi perusahaan. Jika modal intelektual perusahaan tinggi maka akan memunculkan nilai tambah bagi perusahaan.

Nilai tambah perusahaan yang muncul karena modal intelektual perusahaan tinggi bisa menjadi sinyal positif bagi perusahaan untuk menarik

perhatian para investor, nilai perusahaan yang tinggi dari hasil return oleh investor akan berdampak pula kinerja perusahaan yang terbilang tinggi dipasar modal dan mempunyai nilai atau harga saham tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi tercermin dari nilai saham perusahaan yang tinggi dan mendapat return yang tinggi pula. Pemanfaatan *intellectual capital* secara efektif dan efisien akan berkontribusi signifikan terhadap pencapaian keunggulan kompetitif dan selanjutnya akan tercermin dalam nilai perusahaan yang tinggi. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Euphrasia Susy Suhendra (2015) mengatakan bahwa modal *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3 : *Intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

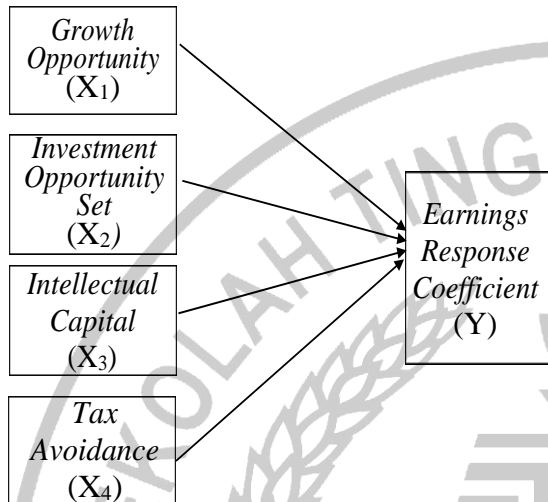
Pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan

Tax avoidane merupakan tindakan wajar pada persepsi UU perpajakan. *Tax avoidance* yang dilakukan oleh perusahaan telah mengikuti ketentuan perpajakan yang berlaku. *Tax avoidance* ini dapat mempengaruhi perubahan pada nilai perusahaan. Perusahaan yang membayarkan pajak dengan jumlah yang kecil, maka akan semakin besar laba setelah pajak yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan dengan investor melihat dan menilai sebuah perusahaan dari kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang optimal sehingga investor mengharapkan pembagian dividen optimal. Kebijakan dividen merupakan keputusan oleh direksi tentang laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau menjadi laba ditahan sebagai pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Penelitian Muhammad Rizal Panggabean (2018), Ginar Harventy (2016) dan Sally M. Yorke, Mohammed Amidu and Cletus Agyemin-Boateng

(2016) menunjukkan bahwa tax avoidance berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4 : *Tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

KERANGKA PEMIKIRAN



METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Didasarkan dari berbagai sudut pandang maka penelitian ini mampu ditinjau dari tiga aspek yaitu:

1. Penelitian ini dapat diidentifikasi menjadi penelitian kuantitatif dapat terlihat dari jenis data dan analisisnya. Penelitian yang bersifat kuantitatif merupakan jenis penelitian yang bersifat sistematis, terencana dan terstruktur dengan jelas mulai awal dari pembuatan desain penelitian.
2. Jika dilihat dari tujuan penelitian ini yaitu untuk menguji hipotesis melalui validasi teori termasuk dalam penelitian deduktif. Penelitian deduktif adalah penelitian yang mengambil hasil akhir dari proses analisis data penelitian.
3. Penelitian ini juga termasuk penelitian dengan metode korelasional yaitu suatu penelitian guna untuk melihat apakah ada hubungan dan tingkat hubungan antar dua variabel atau lebih, dan juga untuk mengetahui apakah ada atau

tidaknya korelasi antar variabel di penelitian ini (Khoiriyah, 2019).

BATASAN PENELITIAN

Sampel yang digunakan pada penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan periode penelitian selama 5 tahun, yaitu tahun 2015-2019. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini hanya *growth opportunity*, *investment opportunity set* (IOS), *intellectual capital* dan *tax avoidance*.

VARIABEL PENELITIAN

Dalam penelitian ini variabel dibedakan menjadi dua yaitu variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan dan variabel independen yaitu hanya *growth opportunity*, *investment opportunity set* (IOS), *intellectual capital* dan *tax avoidance*.

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Variabel Dependen (Y)

Nilai Perusahaan

Variabel Dependen adalah variabel yang terpengaruh dengan variabel bebasnya. Dalam penelitian ini menggunakan variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu dimana perusahaan telah mencapai tingkat keberhasilan dalam persepsi investor yang dikaitkan dengan harga saham. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* merupakan perbandingan antara nilai saham dengan *book value* dari perusahaan.

$$PBV = \frac{\text{Harga saham Per lembar}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Variabel Independen (X)

1. Growth Opportunity

Growth opportunity merupakan peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan untuk dapat berkembang dan menciptakan nilai perusahaan yang tinggi. Definisi lain peluang pertumbuhan adalah perubahan total aset yang dimiliki perusahaan (Hermuningsih, 2013). Pertumbuhan aktiva adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya (Putri & Fidiana, 2016). Adapun rumus dari variabel ini yaitu:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aset (t)} - \text{Total Aset (t - 1)}}{\text{Total Aset (t - 1)}}$$

2. Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set merupakan peluang investasi perusahaan di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini IOS diukur dengan menggunakan Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan aset produktif sehingga berpotensi terhadap pertumbuhan perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan selisih nilai aset tetap perusahaan dibagi dengan total aset perusahaan

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Nilai Buku AT t} - \text{Nilai Buku AT t - i}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan :

CAPBVA = Rasio capital expenditure to book value assets

AT = Aset Tetap

3. Intellectual Capital

Intellectual capital adalah sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan yang bersifat tidak berwujud maupun dalam bentuk aset, dimana nantinya sumber daya tersebut memberikan keuntungan bagi perusahaan dan menambah nilai pada

perusahaan. Pengukuran *Intellectual Capital* dalam penelitian ini menggunakan komponen utama dari VAIC yaitu VAHU, STVA, VACA.

VA = output (pendapatan) – input (seluruh beban kecuali beban karyawan)

HC = Modal manusia (beban tenaga kerja)

SC = Modal struktural (VA-HC)

CE = Capital Employed (Total Ekuitas)

$$\begin{aligned} \text{VAHU} &= \text{VA/HC} \\ \text{STVA} &= \text{SC/VA} \\ \text{VACA} &= \text{VA/CE} \\ \text{VAIC} &= \text{VAHU} + \text{STVA} + \text{VACA} \end{aligned}$$

Keterangan:

VAIC = value added intellectual coefficient

VAHU = value added human capital

STVA = structural capital value added

VACA = value added capital employed

4. Tax Avoidance

Tax avoidance merupakan hal wajar dalam penghindaran pajak menurut peraturan perpajakan. Pengukuran tax avoidance dalam penelitian ini menggunakan *Cash Effective Tax Rate* (CETR). Besarnya *tax avoidance* dapat dilihat dari perbandingan antara kas yang dikeluarkan untuk biaya pajak dengan laba sebelum pajak. Perhitungan menggunakan CETR mampu memberikan gambaran secara menyeluruh mengenai beban pajak yang akan berdampak pada lama perusahaan yang dapat dilihat di catatan atas laporan keuangan perusahaan.

$$\text{Cash ETR} = \frac{\sum \text{cash tax paid}}{\sum \text{pretax income}}$$

POPULASI, SAMPEL, DAN TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL

Perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia adalah populasi dari penelitian ini. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Metode purposive sampling merupakan sebuah metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Kriteria sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang setiap tahunnya menghasilkan laba
2. Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan tahunan yang dinyatakan dalam bentuk rupiah.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit periode 2015-2019.
4. Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan yang memiliki data terkait dengan variabel independen.

DATA DAN METODE

PENGUMPULAN DATA

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut (Sugiyono, 2010) data sekunder adalah sumber data yang tidak dapat secara langsung ditemukan oleh pengumpul data. Metode pengambilan data yang digunakan adalah observasi non partisipan. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan harga saham penutupan dari perusahaan manufaktur yang diperoleh dari website

Bursa Efek Indonesia dan website masing-masing perusahaan.

TEKNIK ANALISIS DATA

Penelitian ini menggunakan beberapa teknik analisis data yang diuji dengan alat uji statistik yaitu analisis regresi linear berganda, dan uji hipotesis yang dibantu oleh program *software* SPSS 24 dalam menguji penelitian ini melalui beberapa tahapan berikut:

1. Analisis statistik deskriptif.
2. Uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas serta uji autokorelasi.
3. Analisis regresi linier berganda.
4. Uji hipotesis yang terdiri dari koefisien determinasi (R^2), uji F dan uji t.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk melakukan penjelasan mengenai suatu data yang dilihat dari rata-rata, minimum, maximum, standar deviasi pada setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis deskriptif dalam penelitian ini menggunakan SPSS 24 dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	263	0,02	6,50	19.059	150.614
GO	263	-0,911	9,836	.21136	1.027.627
IOS	263	-0,482	0,485	.09200	1.475.939
IC	263	-19,656	11,205	-.09767	4,953393
TAXAVOI	263	0,003	9,893	.42414	.705687
Valid N (listwise)	263				

Sumber : Data *output* SPSS diolah

Nilai minimum nilai perusahaan minimum sebesar 0,020 yang dimiliki oleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk pada tahun 2016. Nilai maximum dari variabel ini yaitu sebesar 6,500 pada tahun 2018 yang dimiliki oleh PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. Tingginya nilai PBV di tahun 2018. Nilai rata-rata dari nilai perusahaan sebesar 19.059 pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019 dengan standar deviasi 150.614.

Nilai minimum dari variabel *growth opportunity* sebesar -0,911 yang dimiliki oleh perusahaan PT Budi Starch & Sweetener Tbk ditahun 2016. Nilai maximum dari variabel ini yaitu sebesar 9,836 pada perusahaan PT Selamat Sempurna Tbk pada tahun 2017. Nilai rata-rata dari *growth opportunity* sebesar 0,21136 pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019 dengan standar deviasi 1.027.627.

Nilai minimum dari variabel *investment opportunity set* sebesar -0,482 yang dimiliki oleh perusahaan PT Buana Artha Anugerah Tbk pada tahun 2019. Nilai maximum dari variabel ini yaitu sebesar 0,485 yang diperoleh oleh perusahaan PT Tunas Alfin Tbk di tahun 2016. Nilai rata-rata dari *investment opportunity set* sebesar 0,09200 pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019 dengan standar deviasi 1.475.939.

Nilai minimum dari variabel *intellectual capital* sebesar -19,656 diperoleh oleh perusahaan PT Sepatu Bata Tbk di tahun 2019. Nilai maximum dari variabel ini yaitu sebesar 11,205 diperoleh oleh perusahaan PT Nusantara Inti Corpora Tbk pada tahun 2018. Nilai rata-rata dari *intellectual capital* sebesar -0.09767 pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019 dengan standar deviasi 4,953393.

Nilai minimum dari variabel *tax avoidance* sebesar 0,003 diperoleh oleh perusahaan PT Semen Baturaja Tbk di

tahun 2019. Nilai maximum dari variabel ini yaitu sebesar 9,893 yang diperoleh perusahaan PT Indospring Tbk di tahun 2015. Nilai rata-rata dari *intellectual capital* sebesar 0.42414 pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019 dengan standar deviasi 0.705687.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji model regresi, variabel bebas dan variabel terikat memiliki distribusi normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan *One-sample kolmogrov-smirnov test* untuk menguji normalitas. Data dapat dikatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikan $\geq 0,05$. Berikut ini adalah hasil uji normalitas:

Tabel 2
Uji Normalitas

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	
N	263
<i>Test Statistic</i>	0,049
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	,200c,d

Sumber: Data *output* SPSS diolah

Tabel 2 menunjukkan bahwa uji normalitas setelah dilakukan penyaringan *outlier* menghasilkan jumlah data sebanyak 263 sampel data. Hasil uji normalitas keempat menunjukkan nilai signifikansi 0,200 > 0,05 dan dapat dinyatakan bahwa data berdistribusikan normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi diantara variabel bebas maka model regresi tersebut dinyatakan mengandung gejala multikolinieritas. Uji multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan VIF. Jika nilai

VIF tidak lebih dari 10 atau nilai tolerance > 0,1, maka model dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinieritas. Hasil pengujian multikolinieritas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3
Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	GO	.997	1.003
	IOS	.998	1.002
	IC	.982	1.018
	TAXAVOI	.984	1.016

Sumber: Data *output* SPSS diolah

Berdasarkan hasil pada tabel 3 diketahui bahwa nilai tolerance > 0,1, sedangkan nilai VIF dari < 10, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinieritas antar variabel dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah residual didalam model regresi linier pada periode t dengan periode t-1 ada korelasi yang tinggi atau tidak. Autokorelasi sering terjadi pada penelitian yang menggunakan data time series. Dalam pengujian ini menggunakan Durbin Watson, berikut adalah hasil output pengujian menggunakan SPSS 24 :

Tabel 4
Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,952

Sumber: Data *output* SPSS diolah

Berdasarkan tabel diatas diketahui nilai Durbin Watson sebesar 1,952 kemudian dilihat pada tabel Durbin Watson ($\alpha = 5\%$) dengan jumlah observasi (N) sebanyak 263 sampel dan jumlah

variabel independen sebanyak 4 diperoleh nilai dL 1,76558 dan nilai Du sebesar 1,82803. Maka nilai DW terletak pada $Du < DW < (4-Du)$ atau $1,82803 < 1,952 < 2,17197$. Dari hasil Durbin Watson yang telah dibandingkan dengan nilai Du dan Dl maka dapat disimpulkan bahwa variabel tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi mengalami ketidaksamaan varians dari residual (error) satu pengamatan ke pengamatan lain. Dalam pengujian ini dikatakan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas jika nilai signifikan > 0,05. Berikut adalah hasil output pengujian menggunakan SPSS 24 :

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

Model		Sig.
1	(Constant)	.000
	GO	.397
	IOS	.079
	IC	.062
	TAXAVOI	.099

Sumber: Data *output* SPSS diolah

Berdasarkan pada tabel diatas diketahui bahwa memiliki nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa variabel growth opportunity, investment opportunity set, intellectual capital dan tax avoidance tidak terjadi masalah heteroskedastisitas yang artinya tidak memiliki kesamaan varian antar variabel.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah

hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Regresi linier berganda adalah analisis regresi yang digunakan untuk menganalisis hubungan kausal lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel dependen. Berikut tabel regresi yang diperoleh dari hasil output SPSS 24 :

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Berganda

Model		Unstandardized Coefficients	Sig.
		B	
1	(Constant)	1.994	.000
	GO	.076	.382
	IOS	-.042	.489
	IC	.060	.000
	TAXAVOI	-.406	.002

Sumber: Data *output* SPSS diolah

Berdasarkan Tabel 6 sehingga didapat persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$PBV = 1.994 + 0,060 IC - 0,406 TA + e$$

Uji F

Uji statistik F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh bersama-sama terhadap variabel dependen dengan melihat apakah dalam model regresi ini fit atau tidak fit. Pada pengujian ini menggunakan kriteria dengan membandingkan nilai signifikan dengan nilai alfa. Model regresi dikatakan signifikan jika nilai signifikannya lebih kecil dari alfa. Berikut hasil output dari SPSS 24:

Tabel 7
Hasil Uji F

Model	F	Sig.
<i>Regression</i>	7,197	.000b

Sumber: Data *output* SPSS diolah

Berdasarkan hasil pengolahan diatas diketahui bahwa nilai signifikan

0,000 yang berarti kurang dari 0,05 (0,000 < 0,05) dan dapat dikatakan bahwa model regresi ini memenuhi penilaian data fit atau layak.

Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi adalah mengukur ketepatan fungsi atau kejelasan oleh variabel independen terhadap variabel dependennya. Variabel-variabel yang dapat memberikan kejelasan atau fungsi hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependennya adalah variabel yang mempunyai nilai mendekati satu. Berikut hasil output dari SPSS 24:

Tabel 8
Hasil Uji koefisien Determinasi (R²)

Model	<i>Adjusted R Square</i>
1	0,086

Sumber: Data *output* SPSS diolah

Tabel 8 menunjukkan bahwa besarnya nilai Adjusted R Square sebesar 0,086 yang berarti hanya 8,6% *variabel growth opportunity, investment opportunity set, intellectual capital dan tax avoidance* dapat menjelaskan atau mempengaruhi variabel nilai perusahaan, sedangkan sisanya 91,4% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar dari model regresi ini.

Uji Statistik t

Uji statistik t bertujuan untuk mengukur pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Signifikan koefisien variabel independen secara individual dapat dihitung dengan melihat perbandingan nilai signifikan dengan alpha untuk setiap koefisien variabelnya. Berikut hasil output dari SPSS 24:

Tabel 9
Uji Statistik t

Model		T	Sig.
1	(Constant)	18.801	.000
	GO	.877	.382
	IOS	-.693	.489
	IC	4.475	.000
	TAXAVOI	-3.192	.002

Sumber : Data *output* SPSS diolah

Nilai t hitung variabel *growth opportunity* diperoleh sebesar sebesar 0.877 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.382 > 0,05$ yang berarti bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai t hitung variabel *investment opportunity set* sebesar -0.693 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,489 > 0,05$ yang berarti bahwa variabel *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai t hitung variabel *intellectual capital* diperoleh sebesar 4.475 dengan tingkat signifikansi sebesar $.000 < 0,05$ yang berarti bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai t hitung variabel *tax avoidance* diperoleh sebesar -3.192 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.002 < 0,05$ yang berarti bahwa *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan

Berkaitan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa pihak manajemen perusahaan memberikan sinyal kepada pihak luar khususnya investor. Sinyal yang dimaksud adalah informasi terakit pengembangan perusahaan agar dapat membantu investor untuk menentukan keputusan investasi. Peluang pertumbuhan ini bisa menjadi sinyal yang dibutuhkan investor guna untuk pengambilan

keputusan berinvestasi. Peluang bisnis atau peluang pertumbuhan perusahaan tidak lepas dengan peluang investasinya yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi peluang pertumbuhan perusahaan maka semakin bagus pula sinyal yang disampaikan kepada pasar, sehingga akan meningkatkan nilai pada perusahaan.

Dari hasil penelitian rasio *growth opportunity* ini tidak dapat menjelaskan perubahan nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena tidak semua investor bisa menangkap sinyal tentang pertumbuhan aset sebagai peluang pertumbuhan perusahaan. Investor tidak begitu melihat berapa total aset yang dimiliki oleh perusahaan, melainkan perusahaan yang bisa menghasilkan return yang tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fajar Eka Prasetyo, Fifi Swandari, Dian Masita Dewi (2017) dan Fika Qoriana Putri (2016).

Pengaruh *Invesment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal IOS mampu menjadi sinyal yang kuat untuk menarik investor agar berinvestasi di perusahaan. Respon investor dapat berubah sesuai dengan NPV yang dikeluarkan dari IOS perusahaan, jika NPV yang dihasilkan perusahaan maka respon negatif yang muncul dari investor dan sebaliknya, sehingga IOS sangat penting bagi perusahaan karena dapat mempengaruhi keputusan investasi para investor.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi dikarenakan IOS belum bisa menjadi patokan para investor dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya penentuan return saham. Kebanyakan para investor ingin mendapatkan keuntungan bukan untuk jangka panjang melainkan jangka pendek. IOS biasanya diamati dan dianalisis oleh para investor dalam

perspektif jangka panjang. Sehingga analisis dengan menggunakan IOS tidak terlalu direspon oleh investor. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nada N. Kolibu, Ivonne S. Saerang, Joubert B. Maramis (2020) dan M. Rizky Fauzy dkk (2019).

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan

Kaitannya antara modal intelektual dengan teori signal adalah modal intelektual yang bisa disebut dengan aset yang tidak berwujud dapat memberikan nilai positif bagi perusahaan. Nilai positif inilah yang bisa membuat sinyal yang positif yang dihasilkan perusahaan. Sinyal yang positif bagi perusahaan untuk investor dalam pengambilan keputusan investasi. Nilai perusahaan yang tinggi dari hasil return oleh investor akan berdampak pula dalam kinerja perusahaan yang terbilang tinggi di pasar modal.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang artinya semakin tinggi rasio modal intelektualnya maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang dihasilkan. Hal ini disebabkan karena modal intelektual mempunyai peranan penting bagi perusahaan. Dalam modal intelektual terdapat 3 komponenn utama yaitu modal manusia (VAHU), modal struktural (STVA), dan modal fisik (VACA). Perusahaan yang mempunyai modal manusia dengan pengetahuan, skill, attitude yang baik mencerminkan perusahaan dengan kinerja yang bagus pula. Perusahaan yang mampu memanfaatkan sumber daya manusianya dengan baik akan menambah nilai positif bagi perusahaan. Perusahaan dengan modal struktural yang mampu memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya sehingga mendukung usaha karyawan dalam menghasilkan kinerja yang baik. Begitu juga dengan kondisi perusahaan yang mampu memaksimalkan ekuitas dan aset fisiknya akan dapat menambah nilai positif juga bagi perusahaan. Semua

komponen modal intelektual akan berdampak dengan bertambahnya nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Euphrasia Susy Suhendra (2015).

Pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan

Penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan guna sebagai taktik dalam perencanaan pajak karena jika perusahaan yang membayarkan pajak dengan jumlah yang kecil, maka akan semakin besar laba setelah pajak yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan dengan investor melihat dan menilai sebuah perusahaan dari kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang optimal sehingga investor mengharapkan pembagian dividen optimal.

Pengaruh terhadap nilai perusahaan ini juga disebabkan karena di dalam sebuah perusahaan terdapat perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dimana kedua pihak ini saling mementingkan keuntungan pribadi. Hal ini dapat memunculkan sifat *opportunistic* manajer dalam hal penghindaran pajak dengan merugikan pemegang saham. Maka hal ini dapat mempengaruhi perubahan pada nilai perusahaan menjadi turun. Selain itu bagi investor kegiatan penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan merupakan hal yang menyedihkan karena laporan keuangan yang disajikan sudah dimanipulasi. Hal ini membuat hilangnya kepercayaan berinvestasi dan akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Rizal Panggabean (2018), Gina Harventy (2016), dan Sally M. Yorke, Mohammed Amidu and Cletus Agyemin-Boateng (2016)

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat disimpulkan hasil penelitian sebagai berikut:

1. *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap
2. *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
3. *Intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4. *Tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Keterbatasan

Penelitian yang telah dilakukan masih memiliki kekurangan dan kendala yang menjadikan hal tersebut sebagai keterbatasan. Keterbatasan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini menggunakan data sampel yang continuous dalam perhitungan variabel *growth opportunity*, dan *investment opportunity set*. Tetapi dalam penelitian ini banyak perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan secara terus-menerus, sehingga data yang digunakan untuk sampel dalam penelitian ini menjadi sedikit, karena harus dikurangi dengan data perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan secara terus-menerus.
2. Hasil penelitian ini hanya 8,6 persen variabel *growth opportunity*, *investment opportunity set*, *intellectual capital* dan *tax avoidance* dapat menjelaskan atau mempengaruhi variabel nilai perusahaan, sedangkan sisanya 91,4% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar dari model regresi ini.
3. Pada penelitian ini terdapat penghapusan data (*outliner*) dikarenakan data awal dalam penelitian ini tidak berdistribusikan normal pada uji asumsi klasik.

Saran

Adanya keterbatasan penelitian yang telah dijelaskan diatas maka terdapat saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya. Adapun saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Mempertimbangkan kembali menggunakan variabel *growth opportunity*, dan *investment opportunity set* dimana dalam perhitungan dua variabel ini menggunakan data lengkap secara *continuous*.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel penelitian lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena banyak variabel lain seperti kepemilikan manajerial, struktur modal, likuiditas yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang belum digunakan pada penelitian ini.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan tetap menggunakan data sampel yang ada. Walaupun data sampel tidak berdistribusikan normal, maka tetap menggunakan data yang ada tanpa adanya *outliner*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aida, R. N., & Rahmawati, E. (2015). Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan: Efek Intervening Kinerja Perusahaan. *16* (2), 96-109.
- Anshori, M. Y. (2011). pengaruh orientasi pasar, intellectual capital, dan orientasi pembelajaran terhadap Inovasi Studi Kasus pada Industri Hotel di Jawa Timur. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 3 (3), 317-329.
- Apsari, L., & Setiawan, P. E. (2018). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*

- Universitas Udayana*, 23 (3), 1765-1790.
- Fauzy, M. R., Novita, J., Catherine, Monica, Maulina Girsang, T. D., Hantono, & Sari, I. R. (2019). Pengaruh Intangible, Assets, Firm Size, Investment Opportunity Set, Probitabilitas dan Corporate Governance terhadap Firm Value pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Konsumsi Periode 2014-2016. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 2 (2), 39-51.
- Faza, M. F., & Hidayah, E. (2014). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Profitabilitas, Produktivitas, Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 8 (2), 186-199.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Edisi Kesepuluh.
- Harventy, G. (2016). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Review Akuntansi dan Keuangan*, 6 (2), 895-906.
- Hermungsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth opportunity, struktur Modal terhadap nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *uletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 128-148.
- Hidayah, N. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios) dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property dan Real Estat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Mercu Buana*, 19 (3), 420-432.
- Indah Sari, R. A., & Priyadi, M. P. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Size, Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5 (10), 1-17.
- Karimah, H. N., & Tauqif, E. (2016). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekombis Review: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 4 (1), 72-86.
- Khoiriyah, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverages. *urnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 8 (1), 1-12.
- Kolibi, N. N., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). Analisis Investment Opportunity Set, Corporate Governance, Risiko Bisnis, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Consumer Goods Dengan High Leverage Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 8 (1), 202-211.
- Kusna, I., & Setijani, E. (2018). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth Opportunity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 6 (1), 93-102.
- Kuspinta, T. D., & Husaini, A. (2018). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 56 (1), 164-170.

- Lestari, N., & Sapitri, R. C. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 4 (1), 28-33.
- Li, Y., & Zhao, Z. (2017). Dampak dinamis dari modal intelektual pada nilai perusahaan: bukti dari Cina. *Applied Economics Letters*, 1-5.
- Novianti, A., & Simu, N. (2016). Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas, Serta Dampaknya Terhadap Investment Opportunity Set (IOS). *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan*, 9 (1), 1-11.
- Nur, T. (2018). Pengaruh growth opportunity, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2017. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 5 (3), 393-411.
- Panggabean, M. R. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kajian Bisnis*, 26 (1), 82-94.
- Panggau, N. D., & Septiani, A. (2017). Pengaruh efisiensi terhadap nilai perusahaan dengan leverage dan profitabilitas sebagai variabel Moderasi. *Pengaruh efisiensi terhadap nilai perusahaan dengan leverage dan profitabilitas sebagai variabel Moderasi*, 6 (4), 1-8.
- Prasetyo, F. E., Swandari, F., & Dewi, D. M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Pajak Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 5 (1), 51-62.
- Pratiwi, N. Y., Yudiaatmaja, F., & Suwendra, I. (2016). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen*, 4.
- Priantara, D. (2013). *Kupas Tuntas Pengawasan, Pemeriksaan, dan Penyelidikan Pajak*. Jakarta: Indeks.
- Putri, F. Q., & Fidiana. (2016). Pengaruh Growth Opportunity, Kebijakan Hutang Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5 (10), 1-19.
- Rahayu, M., & Sari, B. (2018). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal KRAITH-HUMANIORA*, 2 (2), 69-76.
- Silvia, A. (2012). Pengaruh Profitabilitas dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Tesis Universitas Padang*.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Suhendra, E. S. (2015). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan terhadap Kinerja Manufaktur di Indonesia. *International Conference On Eurasian Economies*, 54-61.
- Sulistiono, S. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Investment Opportunity Set

terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan-perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia) . *Industrial Research, Workshop, and National Seminar Politeknik Negeri Bandung*, 26-34.

Syardina, G., rodoni, A., & Putri, Z. E. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntabilitas*, 8 (1), 39-26.

Utomo, B., Ekasari, K., & Ismanu, S. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Tax Avoidance, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Sektor Industri Barang

Konsumsi Periode 2012-2016). *Jurnal Akuntansi Politeknik Negeri Malang*, 3, 40-48.

Welley, M., & Untu, V. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Pertanian Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Jurnal EMBA*, 3(1), 972-983.

Yorke, S. M., Amidu, M., & Boateng , C. A. (2016). Pengaruh manajemen laba dan penghindaran pajak perusahaan terhadap nilai perusahaan. *International Journal Management Practice*, 9 (2), 112-131.

