

BAB IV HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan empat variabel yang berbeda yakni tiga variabel independen yaitu *tax planning*, struktur modal dan *enterprise risk management* yang bertujuan untuk menguji keterlibatan atau dampak ketiganya terhadap variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen serta variabel keempat dalam penelitian ini.

Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	X1	X2	X3	Y
Mean	0.258817	0.601052	0.872273	1.071992
Median	0.234740	0.514065	0.900000	0.922905
Maximum	0.792760	2.216770	0.950000	2.857320
Minimum	0.014680	0.033760	0.500000	0.341280
Std. Dev.	0.115235	0.449380	0.098983	0.542709

Sumber: Sumber Diolah

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif di atas menunjukkan nilai mean, median, maksimum, minimum serta nilai standar deviasi dari variabel-variabel yang telah diteliti dengan penjelasan sebagai berikut:

- Variable X1 yaitu *tax planning* memiliki mean sebesar 0.259, dengan nilai minimum yaitu 0.015, nilai maksimum 0.793, nilai median 0.235 serta nilai standar deviasi sebesar 0.115. Data ini menunjukkan bahwa variabel *tax planning* yang diprosikan dengan menggunakan perhitungan *effective tax rate* (ETR) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.259 atau sebesar 26%.

Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang diuji telah memanfaatkan *tax planning* secara wajar seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya dimana jika persentase *tax planning* mendekati nilai 25% artinya perusahaan tersebut telah menjalankan

upaya meminimalisir beban pajaknya secara wajar tanpa berupaya untuk melanggar peraturan dan perundang-undangan yang berlaku.

Sementara nilai median yang di dapat menunjukkan nilai 0.234 atau sebesar 23% yang artinya perusahaan tetap melakukan perencanaan pajak secara wajar namun memang terkadang melebihi sedikit upaya untuk lebih mengurangi beban pajaknya namun tetap dianggap wajar. PT Satyamitra Kemas Lestari Tbk pada tahun 2019 mencatatkan rasio perencanaan pajak sebesar 0.792 atau 79% sedangkan untuk rasio perencanaan terendah didapatkan oleh PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk pada tahun 2022 yang hanya mencatatkan rasio sebesar 0.015 atau sebesar 1%.

- Variabel X2 yaitu struktur modal yang di proksikan dengan perhitungan *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai mean sebesar 0.601 dengan standar deviasi sebesar 0.449. Hal ini menjelaskan bahwa struktur modal sangat diperlukan oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, hal ini sejalan dengan hasil uji untuk nilai median variabel ini yang menunjukkan hasil 0.514 yang artinya mayoritas perusahaan berusaha untuk memanfaatkan hutang dan modalnya untuk menjalankan dan mengembangkan perusahaannya dimana perusahaan tidak menolak untuk berhutang namun tetap berusaha untuk menambah nilai ekuitasnya agar kegiatan perusahaan tidak hanya bertumpu kepada hutang yang perusahaan miliki saja.

Nilai maksimum variabel X2 yang diuji yaitu sebesar 2.216 dengan sampel data tertinggi yaitu PT Tembaga Mulia Semanan Tbk pada tahun 2019, sedangkan untuk nilai minimum yang diuji yakni sebesar 0.034 yang dimiliki oleh PT Sinergi Inti Plastindo Tbk pada tahun 2022. Tinggi rendahnya rasio struktur modal didapatkan dari gap antara hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan, namun tinggi rendahnya rasio tersebut tidak bisa semata-mata menjelaskan

bahwa perusahaan tersebut berhasil ataupun gagal dalam mengelola struktur modalnya.

Hal ini karena berhasil atau gagalnya penerapan struktur modal didasari pada tingkat kemampuan masing-masing perusahaan dalam memanfaatkan struktur modal tersebut agar mencapai tujuan perusahaan yang salah satunya adalah mencari keuntungan.

- Variabel X3 yang di uji adalah *enterprise risk management* (ERM) memiliki nilai mean sebesar 0.872 dengan nilai median sebesar 0.9, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang diuji mayoritas mengungkapkan poin-poin yang seharusnya diungkapkan di dalam laporan tahunannya.

Standar deviasi untuk ERM mencatatkan nilai 0.10 yang artinya memang dalam menjalankan perusahaan, aspek ERM hanya berperan dalam 10% kegiatan perusahaannya namun semakin baik ERM yang dilampirkan atau diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan tersebut dapat berdampak pada kondisi eksternal perusahaan, seperti pandangan publik maupun para investor yang akan menilai kelayakan serta kemampuan perusahaan dalam mengatasi segala risiko yang terjadi di dalam perusahaan tersebut.

Nilai minimum yang didapatkan dalam pengujian variabel ini yaitu sebesar 0.5 yang berasal dari PT Tunas Alfin Tbk pada tahun 2019. Sedangkan untuk nilai maksimum variabel yang diuji yakni sebesar 0.95 yang dicatatkan oleh PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk pada tahun 2019.

- Variabel Y dan juga sebagai variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang di proksikan dengan perhitungan Tobin's Q memiliki nilai mean sebesar 1.072 dengan median sebesar 0.923. hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata perusahaan telah berhasil dalam memanfaatkan aktiva atau asset perusahaan dimana rasio lebih dari satu (>1) menunjukkan bahwa investor memberikan

penilaian tinggi terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan nilai lebih dari asset yang dimiliki perusahaan, dimana hal ini dapat mempengaruhi kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan yang dapat dilihat dari besaran nilai kapitalisasi pasar perusahaan.

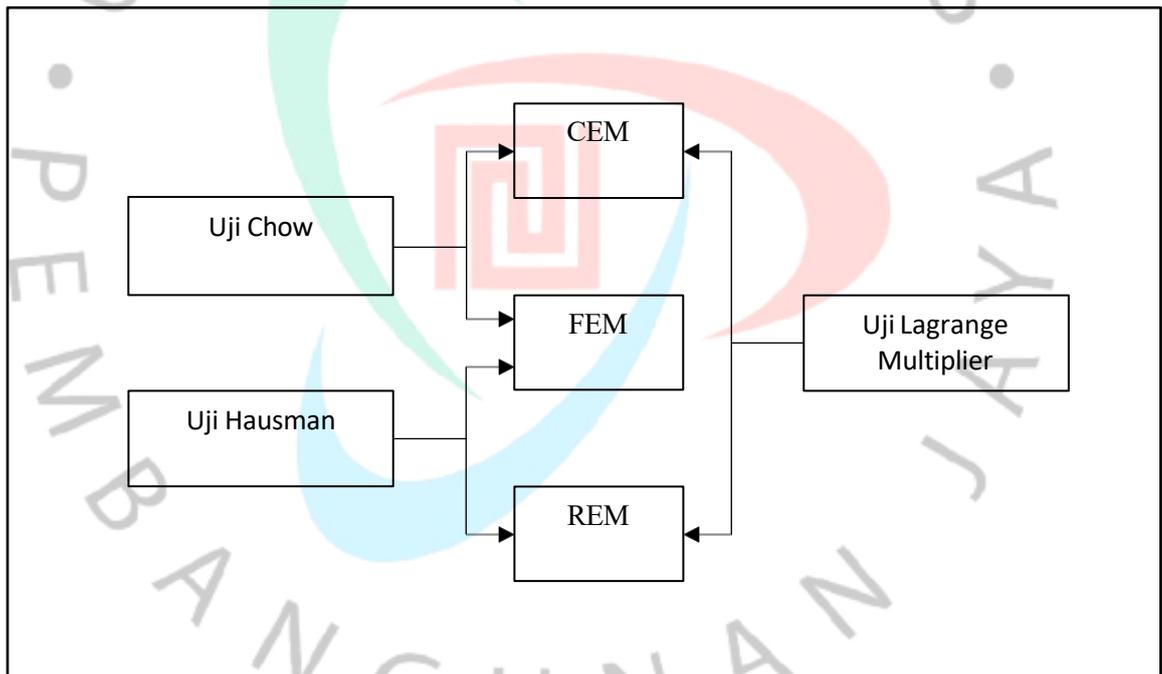
Selanjutnya untuk perusahaan yang memiliki nilai minimum Tobin's Q yaitu sebesar 0.341 yang artinya kepercayaan pasar atas prospek perusahaan dinilai rendah atau tidak meyakinkan karena rasio yang dimiliki jauh di bawah angka 1 yang dimiliki oleh PT Intanwijaya International Tbk pada tahun 2023. Sedangkan untuk nilai maksimum atau yang mendapat kepercayaan pasar yang paling tinggi dalam pengujian ini didapatkan oleh PT Sinergi Inti Plastindo Tbk pada tahun 2019 yang mencatatkan nilai 2.857.

Untuk standar deviasi yang dicatat dalam pengujian variabel ini mencatatkan nilai 0.543 yang dapat dijelaskan bahwa Tobin's Q sebagai proksi dari nilai perusahaan memiliki andil yang besar dalam menentukan prospek perusahaan, dimana tinggi rendahnya nilai perusahaan akan menjadi cerminan atau perspektif perusahaan di mata para investor dan pasar modal.

Hal ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan amat penting bagi sebuah perusahaan, jika nilai perusahaan buruk atau rendah akan mengakibatkan menurunnya jumlah investasi yang berasal dari turunnya nilai saham dan kapitalisasi pasar perusahaan tersebut. Turunnya nilai perusahaan juga dapat disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan untuk memaksimalkan asset yang dimiliki perusahaan tersebut.

4.2 Uji Analisis Model Data Panel

Penelitian ini menggunakan analisis data panel dikarenakan variabel-variabel yang akan di uji terdiri dari data *time series* dan *cross section*. Dalam metode analisis ini terdapat 3 model yang dapat digunakan yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Untuk menentukan model mana yang perlu peneliti gunakan sebagai acuan yang paling sesuai dalam pengujian ini, diperlukan untuk melakukan tiga pengujian terlebih dahulu yaitu uji chow, uji hausman dan uji *lagrange multiplier* (LM). ketiga pengujian ini dapat dibuat dalam model data panel sebagai berikut:



Gambar 4. 1 Skema Pemilihan Model Data Panel

Sumber : *Data Diolah*

4.2.1 Uji Chow

Uji chow digunakan untuk menentukan apakah model estimasi data panel yang akan di uji nantinya lebih baik menggunakan *common effect model* (CEM) atau *fixed effect model* (FEM).

Kriteria pengujian dalam uji chow ini didasarkan pada 2 kesimpulan yaitu:

- Jika nilai probabilitas $F > 0.05$ menunjukkan bahwa H_0 diterima, sehingga hasil model yang lebih sesuai digunakan dalam uji chow ini yaitu model CEM.
- Jika nilai probabilitas $F < 0.05$ menunjukkan bahwa H_0 ditolak, sehingga hasil model yang lebih sesuai digunakan dalam uji chow ini yaitu model FEM.

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.335887	(21,85)	0.0000
Cross-section Chi-square	153.796093	21	0.0000

Gambar 4. 2 Uji Chow
Sumber : *Data Diolah*

Berdasarkan hasil uji chow dari *Gambar 4.2* dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *cross-section f* mencatatkan nilai 0.0000 atau kurang dari 0.05. nilai ini menunjukkan bahwa hasil uji chow dalam penelitian ini lebih tepat dengan menggunakan metode *fixed effect* (FEM).

4.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan apakah model estimasi data panel yang akan di uji nantinya lebih baik menggunakan *fixed effect model* (FEM) atau *random effect model* (REM).

Kriteria pengujian dalam uji chow ini didasarkan pada 2 kesimpulan yaitu:

- Jika nilai probabilitas *chi-square* > 0.05 menunjukkan bahwa H_0 diterima, sehingga hasil model yang lebih sesuai digunakan dalam uji chow ini yaitu model REM.
- Jika nilai probabilitas *chi-square* < 0.05 menunjukkan bahwa H_0 ditolak, sehingga hasil model yang lebih sesuai digunakan dalam uji chow ini yaitu model FEM.

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.867993	3	0.2761

Gambar 4. 3 Uji Hausman
Sumber : Data Diolah

Berdasarkan hasil uji chow dari *Gambar 4.3* dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *chi-square* mencatatkan nilai 0.2761 atau lebih dari 0.05. nilai ini menunjukkan bahwa hasil uji chow dalam penelitian ini lebih tepat dengan menggunakan metode *random effect* (REM).

4.2.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji lagrange multiplier digunakan untuk menentukan apakah model estimasi data panel yang akan di uji nantinya lebih baik menggunakan *fixed effect model* (FEM) atau *random effect model* (REM).

Kriteria pengujian dalam uji chow ini didasarkan pada 2 kesimpulan yaitu:

- Jika nilai probabilitas *Breusch-pagan* > 0.05 menunjukkan bahwa H_0 diterima, sehingga hasil model yang lebih sesuai digunakan dalam uji chow ini yaitu model CEM.

- Jika nilai probabilitas *Breusch-pagan* < 0.05 menunjukkan bahwa H_0 ditolak, sehingga hasil model yang lebih sesuai digunakan dalam uji chow ini yaitu model REM.

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
 (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	93.73995 (0.0000)	0.341357 (0.5590)	94.08131 (0.0000)
Honda	9.681940 (0.0000)	0.584258 (0.2795)	7.259298 (0.0000)
King-Wu	9.681940 (0.0000)	0.584258 (0.2795)	4.408257 (0.0000)
Standardized Honda	10.59675 (0.0000)	0.985940 (0.1621)	4.495068 (0.0000)
Standardized King-Wu	10.59675 (0.0000)	0.985940 (0.1621)	2.131296 (0.0165)
Gourieroux, et al.	--	--	94.08131 (0.0000)

Gambar 4. 4 Uji Lagrange Multiplier
 Sumber : Data Diolah

Berdasarkan hasil uji chow dari Gambar 4.4 dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *Breusch-pagan* mencatatkan nilai 0.0000 atau kurang dari 0.05. nilai ini menunjukkan bahwa hasil uji chow dalam penelitian ini lebih tepat dengan menggunakan metode *random effect* (REM).

Dari hasil ketiga uji model data panel yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa model yang lebih sesuai dan menjadi acuan dalam penelitian ini yaitu *random effect model* (REM). Menurut Fitriana et al., (2022) menjelaskan bahwa apabila hasil pengujian model data panel menghasilkan model *random effect* (REM) maka sudah tidak diperlukan lagi untuk melakukan uji asumsi klasik karena *random effect model* (REM)

merupakan jeni model yang menggunakan pendekatan *generalized least square* (GLS) dan bukan merupakan model yang menggunakan pendekatan *ordinary least square* (OLS) seperti model *fixed effet* dan *common effect*.

4.3 Uji Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 06/25/25 Time: 10:32
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 22
 Total panel (balanced) observations: 110
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.123850	0.478265	2.349845	0.0206
X1	-0.782449	0.383578	-2.039869	0.0439
X2	0.365917	0.158041	2.315331	0.0225
X3	-0.079427	0.483389	-0.164313	0.8698

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.483499	0.7157
Idiosyncratic random		0.304749	0.2843

Weighted Statistics			
R-squared	0.075962	Mean dependent var	0.290838
Adjusted R-squared	0.049810	S.D. dependent var	0.313912
S.E. of regression	0.305994	Sum squared resid	9.925029
F-statistic	2.904632	Durbin-Watson stat	1.117046
Prob(F-statistic)	0.038199		

Gambar 4. 5 Uji Regresi Data Panel

Sumber : *Data Diolah*

Analisis regresi data panel dilakukan bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan antar tiap variabel, lebih tepatnya untuk mengukur sejauh mana tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang menggunakan model data panel dengan menguji data *cross-section* dan *time series*. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui dampak atau keberpengaruhan variabel independen terhadap variabel dependen, dimana dalam penelitian ini variabel independen

diwakili oleh *tax planning*, struktur modal serta *enterprise risk management* dan variabel dependen diwakili oleh nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penentuan model regresi data panel dan hasil dari pengujian regresi data panel menunjukkan bahwa model yang dipakai dalam penelitian kali ini yaitu model *random effect* (REM) dan menghasilkan persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = 1.123850 - 0.782449 * X1 + 0.365917 * X2 - 0.079427 * X3$$

Diketahui:

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

X1 = *Tax Planning*

X2 = Struktur Modal

X3 = *Enterprise Risk Management*

4.4 Uji Hipotesis

4.4.1 Uji F (Simultan)

R-squared	0.075962
Adjusted R-squared	0.049810
S.E. of regression	0.305994
F-statistic	2.904632
Prob(F-statistic)	0.038199

Gambar 4. 6 Uji F

Sumber : *Data Diolah*

Berdasarkan Gambar 4.6 hasil uji prob(*F-statistic*) yang di pakai untuk mengukur pengujian uji simultan kali ini menunjukkan nilai 0.0382 dan lebih kecil dari 0.05. hal ini mengindikasikan bahwa secara simultan, ketiga variabel independen yaitu *tax planning*, struktur modal dan *enterprise risk management* secara bersama dapat mempengaruhi variabel dependen yang di uji yaitu nilai perusahaan.

4.4.2 Uji Koefisien Determinasi (*R-Square*)

R-squared	0.075962
Adjusted R-squared	0.049810
S.E. of regression	0.305994
F-statistic	2.904632
Prob(F-statistic)	0.038199

Gambar 4. 7 Uji Koefisien Determinasi

Sumber : *Data Diolah*

Berdasarkan Gambar 4.7 hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai dari *adjusted R-Square* sebesar 0.05 atau 5%. Nilai koefisien ini menunjukkan bahwa dari ketiga variabel independen yang dipakai yaitu *tax planning*, struktur modal dan juga *enterprise risk management* hanya dapat mempengaruhi sebaran data sebesar 5% dari sebaran data yang bisa mempengaruhi variabel dependen yang diteliti yaitu nilai perusahaan. Yang mana ini berarti terdapat 95% variabel dan data lain yang dapat dijelaskan dengan variabel lain yang tidak digunakan di dalam penelitian ini.

4.4.3 Uji-t (Signifikansi parsial)

Uji-t, yang juga dikenal sebagai uji parsial, digunakan untuk mengevaluasi pengaruh setiap variabel independen secara terpisah terhadap variabel dependen. Uji ini dilakukan dengan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0,05$. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H0: variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- H1: variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Adapun kriteria dalam penentuan hasil pengujian ini yaitu:

- Jika nilai signifikansi prob. < 0.05 , menunjukkan hasil H0 ditolak dan H1 diterima. Artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

- Jika nilai signifikasnsi prob. > 0.05 menunjukkan hasil H0 diterima dan H1 ditolak. Artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hasil uji T dalam penelitian ini dapat digambarkan melalui gambar di bawah sebagai berikut:

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 06/25/25 Time: 10:32
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 22
 Total panel (balanced) observations: 110
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficien			
	t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.123850	0.478265	2.349845	0.0206
X1	-0.782449	0.383578	-2.039869	0.0439
X2	0.365917	0.158041	2.315331	0.0225
X3	-0.079427	0.483389	-0.164313	0.8698

Gambar 4. 8 Uji-t

Sumber : **Data Diolah**

Berdasarkan *Gambar 4.7*, hasil dari pengujian parsial dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Hasil uji parsial untuk variabel independen pertama (X1) yaitu *tax planning* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0439 dan berada dibawah tingkat signifikansi sebesar 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima sehingga variabel *tax planning* dinilai berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- Hasil uji parsial untuk variabel independen kedua (X2) yaitu struktur modal menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0225 dan berada dibawah tingkat signifikansi sebesar 0.05. Dengan demikian, dapat

disimpulkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima sehingga variabel struktur modal dinilai berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

- Hasil uji parsial untuk variabel independen ketiga (X3) yaitu *enterprise risk management* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.8698 dan berada dibawah tingkat signifikansi sebesar 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak sehingga variabel struktur modal dinilai berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.5 Pembahasan Hasil Penelitian

Berikut merupakan pembahasan dari hasil pengujian yang telah peneliti lakukan dalam penelitian ini yang menggunakan software Eviews 13.

4.5.1 Pengaruh *Tax Planning* Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel independen pertama yang peneliti gunakan dalam penelitian kali ini adalah *tax planning*. Khairunnisa & Lubis, (2023) menerangkan bahwa perencanaan pajak adalah usaha wajib pajak dalam mencapai efisiensi pengelolaan beban pajak dengan cara mengurangi biaya atas beban pajak tanpa harus melanggar ketentuan perpajakan dan peraturan perundangan lainnya. Proksi atau perhitungan yang mewakili variabel *tax planning* kali ini menggunakan perhitungan *Effective Tax Rate* (ETR). Christiani et al., (2021) menjelaskan bahwa tarif pajak efektif atau *effective tax rate* (ETR) ialah bersaran persentase tarif pajak yang berlaku atau yang diterapkan atas dasar pengenaan pajak. Tarigan et al., (2024), menambahkan bahwa tarif pajak efektif lebih disebabkan akibat aktivitas perusahaan dan bukan tarif yang ditetapkan pemerintah. ETR didapatkan dengan membagi besaran beban pajak dengan laba sebelum pajak, tinggi rendahnya rasio *tax planning* menunjukkan mampu atau tidaknya perusahaan memaksimalkan keuntungan dengan cara meminimalisir beban pajaknya.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang menilai pengaruh *tax planning* terhadap nilai perusahaan didapatkan nilai probabilitas sebesar

0.044 yang dimana nilai probabilitas yang di dapat lebih kecil dari nilai signifikansi 0.05, maka hasil ini menunjukkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima. Hal ini menjelaskan bahwa hipotesis pertama (H1) terkait dengan variabel *tax planning* diterima, hal ini menjelaskan bahwa *tax planning* dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Ketika perusahaan berhasil memaksimalkan keuntungan dengan cara meminimalisir beban pajaknya maka secara langsung akan meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut.

Hasil ini juga sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu seperti penelitian dari (Hardianti et al., 2024) yang menjelaskan adanya dampak yang signifikan dari pengaruh *tax planning* terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan telah mempraktikkan dengan baik kegiatan perencanaan pajaknya sehingga beban pajak yang di bayar menjadi lebih efisien dan akan meningkatkan laba perusahaan yang akan berdampak pada nilai perusahaan tersebut. Hasil ini juga selaras dengan hasil penelitian dari (Christiani et al., 2021) yang menjelaskan bahwa tarif pajak efektif menjadi indikator adanya perencanaan pajak, tinggi rendahnya tarif pajak efektif akan mempengaruhi tingkat perencanaan pajak perusahaan tersebut sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini dapat dikaitkan dengan teori sinyal, dimana sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan akan di tangkap atau diterjemahkan oleh investor sebagai sinyal positif atau *good news*, dimana tingkat rasio dari perencanaan pajak akan memberikan sinyal kepada para investor terkait kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan laba. Sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan dapat pula diterjemahkan sebagai kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya. Jika keuntungan perusahaan naik maka akan selaras dengan kenaikan minat investor dikarenakan investor melihat prospek pertumbuhan perusahaan yang baik dan menjanjikan. Kenaikan minat investor akan berakibat pada kenaikan jumlah dan harga saham atau nilai dari perusahaan tersebut.

4.5.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel independen kedua yang peneliti gunakan dalam penelitian ini yaitu Struktur modal. Alipudin, (2019) menerangkan struktur modal adalah sekumpulan dana yang perusahaan dapatkan melalui pinjaman jangka panjang maupun yang berasal dari modal perusahaan sendiri. Menurut (Mudjijah et al., 2019), Struktur modal merupakan investasi jangka panjang yang mencerminkan keseimbangan antara modal internal (equity) dan modal eksternal (hutang). Keseimbangan antara kedua jenis modal ini berpengaruh pada tingkat risiko dan pengembalian (return) yang diharapkan oleh perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan rumus perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio perhitungan yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total ekuitas yang dimiliki perusahaan (Nurhaliza & Azizah, 2023).

Hasil uji signifikansi parsial (Uji-t) menunjukkan nilai probabilitas $0.022 < 0.05$. Hal ini menjelaskan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang artinya pengujian atas hipotesis kedua (H_2) diterima. Pengujian ini menghasilkan kesimpulan bahwa variabel struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini selaras dengan hasil dari penelitian (Nurhaliza & Azizah, 2023) yang juga menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi nilai struktur modal yang dilakukan maka akan semakin berdampak kepada nilai perusahaannya. Adanya hutang dapat membantu perusahaan untuk mengendalikan penggunaan dana secara bebas dan berlebihan yang mana peningkatan kontrol ini dapat juga meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut yang tercermin dari peningkatan harga sahamnya.

Adapun penelitian lain yang selaras dengan hasil penelitian kali ini diungkapkan oleh (Riki et al., 2022) yang menjelaskan bahwa tingginya hutang yang dimiliki dianggap dapat meningkatkan produktivitas dalam kegiatan operasional perusahaan yang juga dapat membuat pajak penghasilan dapat dikurangi sehingga keuntungan yang didapatkan perusahaan akan lebih maksimal sehingga akan meningkatkan citra

perusahaan di mata para investor yang tercermin dalam peningkatan nilai saham perusahaan.

Hasil dari pengujian variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan juga sejalan dengan teori yang di pakai yakni teori *trade-off*. Nurhaliza & Azizah, (2023) menjelaskan keterkaitan teori ini dengan hipotesis yang diuji yaitu apabila rasio struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya maka setiap penambahan hutang selanjutnya akan menurunkan nilai perusahaan, dimana penentuan struktur modal optimal merupakan tugas utama manajemen perusahaan yang secara tidak langsung menjelaskan bahwa setiap perusahaan memiliki batas struktur modal optimal yang berbeda-beda tergantung strategi dan kebijakan yang dilakukan manajemen di setiap perusahaan dalam menentukannya.

Riki et al., (2022) juga menjelaskan tidak jauh berbeda terkait dengan teori ini, dimana ia menjelaskan bahwa *trade-off theory* menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyeimbangkan antara resiko dan *return* yang didapat sehingga mampu memaksimalkan nilai perusahaannya dengan tujuan agar perusahaan mencapai struktur modal optimalnya.

4.5.3 Pengaruh Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel ketiga yang peneliti gunakan dalam penelitian ini yaitu *enterprise risk management* (ERM) yang menjadi variabel independen dalam pengujian hipotesis ketiga (H3). Menurut (Anatasya et al., 2023) *enterprise risk management* merupakan sebuah proses yang dipengaruhi oleh *board of director* dan personel perusahaan lainnya yang dijalankan untuk menentukan strategi organisasi secara menyeluruh. ERM dibuat untuk mengelola hal-hal atau kejadian yang mungkin dapat berpotensi dan mempengaruhi organisasi. Pada penelitian ini, pengukuran ERM dilakukan dengan menggunakan *ERM Disclosure Index* (ERMDI) dengan asumsi bahwa setiap perusahaan yang memiliki nilai indeks ERM merupakan perusahaan yang telah secara terbuka mengungkapkan manajemen

risikonya. Pengukuran ini dinilai efektif dan relevan karena transparansi pengungkapan yang dilakukan dapat menunjukkan seberapa mampu perusahaan dalam mengelola risiko yang dapat mempengaruhi nilai perusahaannya.

Hasil uji signifikansi parsial (Uji-t) menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0.87 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya untuk pengujian hipotesis ketiga (H_3) ditolak dan secara parsial ERM tidak memiliki pengaruh atau tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menggambarkan bahwa ERM belum mampu menjadi sarana media untuk menyampaikan informasi kepada para pemangku kepentingan terkait pengelolaan risiko perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaannya.

Hasil pengujian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Faizah & Pujiono, 2022) yang menjelaskan bahwa investor belum menjadikan ERM sebagai acuan utama yang harus dipertimbangkan dalam menentukan keputusan investasinya, yang mana para investor beranggapan bahwa informasi lain diluar ERM dinilai lebih dibutuhkan para investor untuk membantu mencapai keinginan para pemangku kepentingan.

Penelitian lain yang sejalan dengan hasil penelitian ini yaitu diungkapkan oleh (Deffi et al., 2020) yang juga menjelaskan bahwa ERM tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, beliau berpendapat bahwa saat ini para investor tidak lagi mempermasalahkan terkait dengan kemampuan pengungkapan risiko pada perusahaan dan lebih fokus untuk melihat hasil akhir yang didapatkan oleh perusahaan tersebut.

Dapat disimpulkan bahwa kedua penelitian tersebut sama-sama beranggapan bahwa meskipun ERM tetap menjadi tolak ukur bagaimana cara perusahaan mengelola manajemen risikonya, namun saat ini investor lebih cenderung melihat hasil akhir yang berupa keuntungan yang di dapat perusahaan dibandingkan dengan bagaimana cara perusahaan mendapatkan keuntungan tersebut yang salah satu caranya yaitu dengan mengelola risiko perusahaannya.

Hasil tersebut tidak konsisten dengan teori sinyal. Mudjijah et al., (2019) menjelaskan bahwa Teori sinyal dapat diartikan sebagai konsep yang mempengaruhi nilai perusahaan melalui penyampaian informasi kondisi perusahaan melalui laporan keuangan, dengan tujuan mengurangi perbedaan informasi antara para pihak. Ketidakpastian informasi yang dialami oleh pihak eksternal terhadap perusahaan cenderung membuat mereka mengambil tindakan pencegahan dengan menetapkan nilai rendah terhadap perusahaan.

Di sisi lain ERM juga dapat dinilai sebagai bentuk upaya perusahaan dalam menyampaikan informasi non-keuangan untuk mengurangi dampak risiko yang dihadapi. Dengan demikian, respons tersebut diharapkan dapat menyampaikan sinyal positif kepada pihak eksternal karena menunjukkan adanya komitmen nyata dari perusahaan dalam mengelola dan mengurangi risiko (Cristofel & Kurniawati, 2021). Menurut (Ardianto & Rivandi, 2018) menjelaskan bahwa investor terkadang tidak terlalu memperhatikan informasi terkait manajemen risiko dalam kebijakan investasi mereka, yang mana para investor lebih sering melihat informasi lain selain terkait dengan manajemen risiko yang membuat ERM tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Narasi tersebut juga di dukung oleh (Emar & Ayem, 2020) yang menyatakan bahwa informasi merupakan bagian penting dalam pengambilan keputusan, namun informasi terkait dengan ERM dinilai tidak cukup bagi investor untuk menggunakan informasi ERM yang dipublikasikan oleh perusahaan sebagai pertimbangan dalam berinvestasi yang mana investor cenderung menggunakan faktor lain sebagai bahan pertimbangan keputusan investasinya.

Peneliti menyimpulkan bahwa hasil pengujian ERM yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak konsisten dengan teori sinyal yang di pakai, dimana secara teori ERM diharapkan menjadi sinyal positif yang menggambarkan usaha perusahaan dalam mengatasi segala jenis risiko yang dapat terjadi dan yang telah terjadi di perusahaan. Namun kenyataannya

para investor cenderung tidak terlalu memperdulikan informasi non keuangan seperti ERM di dalam kebijakan investasinya.

Hal ini dapat peneliti asumsikan bahwa di dalam perusahaan *basic materials* dimana menjadi acuan studi kasus dalam penelitian ini menunjukkan bahwa mayoritas para pemegang saham atau investor tidak terlalu memperdulikan kebijakan manajemen risiko perusahaan yang mana mereka lebih berfokus akan upaya dan prospek usaha nyata perusahaan yang dilihat dari kesehatan ekonomi dan pertumbuhan laba perusahaan tersebut.

Hal ini juga dapat terjadi karena perusahaan terkadang hanya menyampaikan atau mempublikasi hal-hal yang diperlukan saja dan tidak jarang hanya menyampaikan informasi manajemen risiko secara tersirat tanpa informasi yang lebih mendalam yang membuat para investor tidak terlalu tertarik jika hanya melihat dari kebijakan manajemen risiko perusahaannya saja.

4.5.4 Pengaruh Tax Planning, Struktur Modal dan Enterprise Risk Management Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian simultan (Uji F) dalam penelitian ini yang mencakup *tax planning* (X1), struktur modal (X2) dan *enterprise risk management* (X3) terhadap nilai perusahaan (Y) menunjukkan hasil nilai signifikansi 0.0382 yang lebih kecil daripada nilai signifikansi 5% (< 0.05). artinya H0 ditolak dan H1 diterima. Hal ini menjelaskan bahwa variabel *tax planning*, struktur modal dan *enterprise risk management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Secara simultan, ketiga variabel independen yakni *tax planning*, struktur modal dan *enterprise risk management* dapat saling mempengaruhi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tarigan et al., (2024) menjelaskan bahwa *tax planning* adalah suatu proses mengelola usaha sedemikian rupa dengan memanfaatkan celah-celah dari peraturan perundangan yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan agar beban pajak

perusahaan dapat di tekan dan dapat mengurangi jumlah beban pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan berusaha untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal atau para investor yang nantinya informasi tersebut diharapkan akan di tangkap sebagai sinyal positif yang artinya perusahaan tersebut berhasil dalam memaksimalkan laba dengan meminimalkan beban pajak namun tetap taat terhadap peraturan perundangan agar tidak terjerat permasalahan hukum terkait pajak tersebut.

Menurut (Mudjijah et al., 2019), Struktur modal merupakan investasi jangka panjang yang mencerminkan keseimbangan antara modal internal (equity) dan modal eksternal (hutang). Keseimbangan antara kedua jenis modal ini berpengaruh pada tingkat risiko dan pengembalian (return) yang diharapkan oleh perusahaan. Struktur modal merupakan perpaduan antara hutang dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan yang pada umumnya digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Struktur modal merupakan salah satu aspek yang sangat penting bagi perusahaan dikarenakan struktur modal mempunyai efek langsung pada posisi keuangan perusahaan.

Nurhaliza & Azizah, (2023) menjelaskan keterkaitan teori *trade off* dengan struktur modal yaitu apabila rasio struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya maka setiap penambahan hutang selanjutnya akan menurunkan nilai perusahaan, dimana penentuan struktur modal optimal merupakan tugas utama manajemen perusahaan yang secara tidak langsung menjelaskan bahwa setiap perusahaan memiliki batas struktur modal optimal yang berbeda-beda tergantung strategi dan kebijakan yang dilakukan manajemen di setiap perusahaan dalam menentukannya.

Enterprise Risk Management (ERM) adalah sebuah prosedur yang melibatkan seluruh elemen perusahaan, termasuk direksi, manajemen, hingga karyawan, dalam penetapan tujuan perusahaan. Cristofel & Kurniawati, (2021) menjelaskan tujuan dari ERM lebih bersifat strategis yang mana pencapaian tujuan perusahaan secara menyeluruh dengan hasil

yang lebih baik yang akhirnya dapat menciptakan, menambah, dan atau melindungi nilai perusahaan tersebut dengan cara mempublikasikan proses ERM dalam penetapan strategi perusahaan, mengidentifikasi peluang serta mengelola risiko sampai batas yang ditetapkan oleh perusahaan.

Dalam konteks teori sinyal, ERM sendiri merupakan salah satu respons perusahaan untuk mengurangi dampak risiko yang dihadapi. Dengan demikian, respons tersebut diharapkan dapat menyampaikan sinyal positif kepada pihak eksternal karena menunjukkan adanya komitmen nyata dari perusahaan dalam mengelola dan mengurangi risiko (Cristofel & Kurniawati, 2021).

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *tax planning* dan *enterprise risk management* yang menggunakan pendekatan teori sinyal berusaha untuk memberikan informasi terkait dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola beban pajak dan risiko perusahaan yang diharapkan akan tersampaikan sebagai sinyal positif (*good news*) kepada investor maupun para pemangku kepentingan eksternal. Dan untuk variabel struktur modal dengan pendekatan teori *trade off* akan diharapkan akan memberikan gambaran sejauh mana perusahaan dapat memanfaatkan hutang dan modalnya agar mendapat keuntungan maksimal dan struktur modal yang optimal.

Dari ketiga variabel dengan dua pendekatan teori yang digunakan dalam penelitian ini terbukti bahwa secara simultan variabel *tax planning* (X1), struktur modal (X2) dan *enterprise risk management* (X3) dapat mempengaruhi nilai perusahaan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini.