



Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, Dan Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Miftahul Jannah¹, Baharuddin Saga^{2*}

^{1,2}Program Studi Akuntansi S1, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Pamulang, Kota Tangerang Selatan, Indonesia

Email : ¹mita28951@gmail.com, ^{2*}dosen02326@unpam.ac.id

(* : coresponding author)

Abstrak — Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Sampel penelitian terdiri atas 11 perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh 66 observasi. Pertumbuhan penjualan diukur menggunakan *Sales Growth*, kebijakan dividen menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), penghindaran pajak menggunakan *Effective Tax Rate* (ETR), sedangkan nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan *Fixed Effect Model* (FEM) melalui aplikasi EViews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan penghindaran pajak secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penghindaran pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Pertumbuhan Penjualan; Kebijakan Dividen; Penghindaran Pajak; Nilai Perusahaan.

Abstract — This study aims to analyze the effect of sales growth, dividend policy, and tax avoidance on firm value in *Consumer Non-Cyclicals* sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2024 period. This study employs a quantitative approach using secondary data obtained from companies' financial statements and annual reports. The research sample consists of 11 companies selected using a purposive sampling method, resulting in 66 observations. Sales growth is measured using *Sales Growth*, dividend policy is measured using the *Dividend Payout Ratio* (DPR), tax avoidance is measured using the *Effective Tax Rate* (ETR), while firm value is measured using *Price to Book Value* (PBV). Data analysis was conducted using panel data regression with the *Fixed Effect Model* (FEM) using EViews 13. The results show that sales growth, dividend policy, and tax avoidance simultaneously have a significant effect on firm value. Partially, sales growth has no significant effect on firm value, dividend policy has a negative and significant effect on firm value, while tax avoidance has a positive and significant effect on firm value.

Keywords: Sales Growth; Dividend Policy; Tax Avoidance; Firm Value.

1. PENDAHULUAN

Persaingan bisnis yang semakin ketat pada era globalisasi mendorong perusahaan untuk memiliki strategi bisnis dan pengelolaan keuangan yang efektif agar mampu mempertahankan keberlangsungan usaha serta meningkatkan daya saing. Perusahaan tidak hanya dituntut untuk menghasilkan produk yang berkualitas dan memenuhi kebutuhan konsumen, tetapi juga harus mampu mengelola sumber daya keuangan secara efisien. Pengelolaan keuangan yang tepat menjadi salah satu aspek penting dalam mendukung pencapaian tujuan perusahaan, terutama dalam meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan kemakmuran bagi pemegang saham (Maryadi & Djohar, 2023). Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap keberhasilan dan prospek perusahaan pada masa mendatang yang salah satunya tercermin melalui harga saham. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang menunjukkan semakin besar tingkat kemakmuran yang dapat diperoleh pemegang saham (Saragih & Rusdi, 2022).

Fenomena nilai perusahaan dapat dilihat pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*, salah satunya PT H.M. Sampoerna Tbk (HMSP). Berdasarkan laporan CNBC Indonesia (2023),



harga saham HMSP mengalami penurunan sebesar 6,64% menjadi Rp1.125 per lembar saham setelah perusahaan mengumumkan laporan keuangan tahun 2022. Kondisi tersebut terjadi meskipun penjualan bersih perusahaan mengalami pertumbuhan sebesar 13,2% menjadi Rp111,21 triliun. Namun, pertumbuhan penjualan tersebut tidak diikuti dengan peningkatan laba bersih. Laba bersih HMSP justru mengalami penurunan sebesar 11,4% menjadi Rp6,32 triliun pada tahun 2022 dari Rp7,14 triliun pada tahun 2021. Penurunan laba tersebut antara lain dipengaruhi oleh meningkatnya beban pokok penjualan dan kenaikan cukai rokok. Kondisi ini menunjukkan bahwa peningkatan penjualan tidak selalu diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan karena investor juga mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, mengelola biaya, menentukan kebijakan dividen, serta mengelola beban pajak.

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator penting dalam menilai keberhasilan perusahaan karena berkaitan dengan tingkat kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat mencerminkan prospek perusahaan yang baik dan meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, penurunan nilai perusahaan dapat menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengambil keputusan keuangan yang tepat dengan mempertimbangkan berbagai faktor internal maupun eksternal yang dapat memengaruhi nilai perusahaan (Abbas et al., 2020; Febriani & Rahmah, 2021). Beberapa faktor yang relevan dalam memengaruhi nilai perusahaan antara lain pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan penghindaran pajak (Effendi, 2022).

Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk menilai perkembangan kinerja perusahaan. Peningkatan penjualan dapat menunjukkan adanya pertumbuhan aktivitas usaha dan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan. Pertumbuhan penjualan yang konsisten juga dapat menjadi informasi bagi investor dalam menilai prospek perusahaan pada masa mendatang. Devid dan Mujiyati (2022) menyatakan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan pada akhirnya berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut, Lim (2023) menjelaskan bahwa pertumbuhan penjualan dapat menjadi salah satu indikator yang digunakan investor dalam menilai prospek pertumbuhan perusahaan.

Namun, hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Agustianingrum et al. (2023) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Pasaribu et al. (2024) dan Lim (2023) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan adanya *research gap* yang perlu dikaji lebih lanjut, khususnya pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*.

Selain pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen merupakan faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan penggunaan laba, apakah akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi perusahaan. Pembagian dividen dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Perusahaan yang mampu membagikan dividen dapat dipandang memiliki kinerja dan kemampuan keuangan yang baik sehingga berpotensi meningkatkan kepercayaan investor (Setyorini & Sulhan, 2023).

Akan tetapi, penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang berbeda. Anindya dan Fitri (2021) serta Putra et al. (2022) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Yanti dan Setiawati (2022) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketidakkonsistenan hasil tersebut memperlihatkan bahwa hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan masih relevan untuk diteliti lebih lanjut.

Faktor berikutnya yang berkaitan dengan nilai perusahaan adalah penghindaran pajak. Penghindaran pajak merupakan upaya perusahaan untuk mengelola kewajiban pajaknya secara efisien melalui strategi yang diperbolehkan dalam ketentuan perpajakan. Pengelolaan pajak yang efisien dapat mengurangi beban pajak dan meningkatkan laba setelah pajak sehingga berpotensi



memberikan manfaat bagi pemegang saham (Yulianti et al., 2023). Namun, praktik penghindaran pajak juga dapat menimbulkan persepsi berbeda dari investor karena strategi tersebut dapat dipandang sebagai bentuk efisiensi maupun sebagai risiko yang berpotensi memengaruhi reputasi perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan juga belum menunjukkan kesimpulan yang konsisten. Septyaningrum (2020) menemukan bahwa penghindaran pajak tidak memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Saragih dan Rusdi (2022) serta Novia dan Halmawati (2022) menemukan bahwa penghindaran pajak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Gramatika dan Nugrahanto (2022) serta Arfiansyah (2020) menemukan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan adanya *research gap* yang menjadi dasar untuk menguji kembali hubungan penghindaran pajak dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena dan ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu, penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan masih penting dilakukan. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Mustafid dan Sutandijo (2023) dengan melakukan penyesuaian variabel penelitian melalui penambahan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Pemilihan kebijakan dividen dilakukan untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai keputusan keuangan perusahaan dan respons investor terhadap kebijakan pembagian laba. Selain itu, penelitian ini menggunakan objek perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024. Sektor tersebut dipilih karena berkaitan erat dengan kebutuhan konsumsi masyarakat dan memiliki karakteristik permintaan yang relatif stabil.

Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan, baik secara simultan maupun parsial, pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Secara khusus, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan, pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, serta pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris bagi pengembangan literatur mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan serta menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen dan investor dalam pengambilan keputusan keuangan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan tingkat penjualan bersih perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya yang dapat digunakan untuk menggambarkan perkembangan kinerja dan posisi perusahaan dalam persaingan pasar. Tingkat pertumbuhan penjualan juga dapat menjadi dasar bagi perusahaan dalam memperkirakan kebutuhan modal kerja dan potensi laba pada periode mendatang. Bagi investor, pertumbuhan penjualan dapat menjadi salah satu indikator dalam menilai prospek perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham (Maria et al., 2020).

Semakin tinggi pertumbuhan penjualan menunjukkan semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengembangkan strategi pemasaran dan meningkatkan penjualan produknya. Kondisi tersebut dapat mencerminkan peluang perusahaan untuk meningkatkan laba dan mempertahankan posisi kompetitif di pasar. Pertumbuhan penjualan juga dapat memberikan gambaran mengenai hasil investasi pada periode sebelumnya dan menjadi salah satu pertimbangan dalam memperkirakan prospek perusahaan pada masa mendatang (Maria et al., 2020; Putri & Noor, 2022). Oleh karena itu, pertumbuhan penjualan menjadi salah satu indikator yang relevan dalam menilai perkembangan dan prospek perusahaan.



2.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen perusahaan dalam menentukan penggunaan laba, yaitu membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi dan kebutuhan perusahaan di masa mendatang. Kebijakan ini menjadi salah satu pertimbangan investor karena dapat mencerminkan kondisi dan prospek perusahaan serta memengaruhi nilai saham (Mardiyati dkk., dalam Sovita & Dewi, 2025). Selain dividen, pemegang saham juga memperoleh imbal hasil melalui *capital gain* dari peningkatan harga saham (Sovita & Dewi, 2025).

Pembagian dividen juga dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai kemampuan dan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang mampu membagikan dividen secara konsisten cenderung lebih menarik bagi investor karena memberikan kepastian atas imbal hasil investasi (Akhyar dkk., 2023). Dengan demikian, kebijakan dividen dapat dipahami sebagai keputusan strategis perusahaan dalam menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan laba yang ditahan untuk mendukung pembiayaan serta pertumbuhan perusahaan di masa depan.

2.3 Penghindaran Pajak

Penghindaran pajak merupakan upaya perusahaan untuk mengurangi beban pajak melalui perencanaan pajak yang dilakukan secara legal dan tetap sesuai dengan ketentuan perpajakan yang berlaku. Strategi ini dilakukan dengan mengoptimalkan penghasilan setelah pajak melalui pengelolaan transaksi atau penghasilan yang menjadi dasar pengenaan pajak (Puri & Wijayanti, 2021). Dengan demikian, penghindaran pajak berbeda dengan penggelapan pajak karena dilakukan dengan memanfaatkan ketentuan perpajakan yang sah.

Meskipun dapat meningkatkan arus kas perusahaan melalui pengurangan beban pajak, penghindaran pajak dapat menimbulkan persepsi tertentu dari investor. Strategi tersebut berpotensi memengaruhi transparansi informasi perusahaan dan pada akhirnya dapat berdampak terhadap penilaian investor serta nilai perusahaan (Gramatika & Nugrahanto, 2022). Oleh karena itu, penghindaran pajak tidak hanya berkaitan dengan efisiensi beban pajak, tetapi juga dengan bagaimana kebijakan tersebut dipersepsikan oleh pihak eksternal.

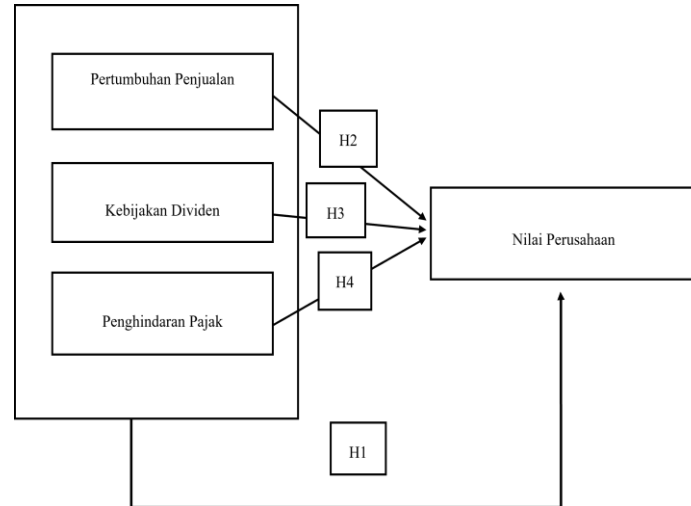
Dalam perspektif *Agency Theory*, penghindaran pajak dapat berkaitan dengan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, khususnya dalam penggunaan sumber daya perusahaan. Sementara itu, *Signaling Theory* menjelaskan bahwa informasi mengenai kebijakan dan kinerja perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Dengan demikian, penghindaran pajak merupakan strategi perusahaan dalam mengelola beban pajak secara legal yang dapat memberikan manfaat finansial, tetapi juga berpotensi memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

2.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor dan masyarakat terhadap keberhasilan serta kinerja perusahaan yang tercermin, salah satunya, melalui harga saham. Semakin baik kinerja perusahaan dan semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham (Mustafid & Sutandijo, 2023; Oktaeni, 2021). Nilai perusahaan menjadi salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek dan menentukan keputusan investasi.

Peningkatan harga saham menunjukkan adanya kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dan memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan. Oleh karena itu, perusahaan berupaya meningkatkan nilai perusahaan sebagai indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya dan memenuhi kepentingan pemegang saham (Ratnandari & Kusumawati, 2023). Dengan demikian, nilai perusahaan dapat dipahami sebagai gambaran keberhasilan perusahaan yang berkaitan dengan kinerja, harga saham, dan tingkat kesejahteraan pemegang saham (Arianti & Yatinigrum, 2022).

2.5 Kerangka Berfikir



Gambar 1. Kerangka Berfikir

2.6 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang masih perlu diuji secara empiris berdasarkan data yang diperoleh dalam penelitian (Pratiwi dkk., 2022). Pengembangan hipotesis dalam penelitian ini didasarkan pada *Agency Theory* dan *Signaling Theory* untuk menjelaskan hubungan pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan.

2.6.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, dan Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Agency Theory menjelaskan potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan perusahaan, sedangkan *Signaling Theory* menjelaskan bahwa informasi mengenai kinerja dan kebijakan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan (Pratama & Winedar, 2025). Pertumbuhan penjualan mencerminkan prospek kinerja perusahaan, kebijakan dividen menunjukkan distribusi keuntungan kepada pemegang saham, sedangkan penghindaran pajak berkaitan dengan efisiensi pengelolaan beban pajak. Ketiga faktor tersebut secara bersama-sama dapat memengaruhi persepsi investor dan nilai perusahaan. Penelitian Ong (2025) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dan penghindaran pajak secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan penghindaran pajak secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.6.2 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dan memperluas pasar. Peningkatan penjualan dapat menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa depan. Berdasarkan *Signaling Theory*, informasi mengenai pertumbuhan penjualan dapat mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Pujiastuti dkk., 2025). Penelitian Fajriah dkk. (2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



2.6.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Dalam perspektif *Agency Theory*, pembagian dividen dapat mengurangi *free cash flow* yang dikelola manajemen sehingga berpotensi mengurangi konflik keagenan (Jensen, 1986). Selain itu, pembayaran dividen dapat menjadi sinyal positif mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Penelitian Febriani & Rahmah (2021) serta Ratnandari & Kusumawati (2023) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.6.4 Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Penghindaran pajak merupakan upaya perusahaan untuk mengurangi beban pajak melalui strategi yang tetap berada dalam ketentuan perpajakan. Meskipun dapat meningkatkan efisiensi keuangan, penghindaran pajak yang berlebihan dapat menimbulkan risiko hukum, reputasi, dan menurunkan kepercayaan investor. Dalam perspektif *Agency Theory*, tindakan tersebut berpotensi meningkatkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sedangkan *Signaling Theory* memandang penghindaran pajak sebagai informasi yang dapat memberikan sinyal negatif kepada investor. Penelitian Yuliandana dkk. (2021) dan Novia & Halmawati (2022) menunjukkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H4: Penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

3. METODE

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif. Penelitian kuantitatif menggunakan data berbentuk angka yang dianalisis secara statistik untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Metode asosiatif digunakan untuk menganalisis hubungan dan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen (Abubakar, 2021). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan selama periode 2019–2024. Data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan.

3.2 Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini terdiri atas satu variabel dependen, yaitu nilai perusahaan, serta tiga variabel independen, yaitu pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan penghindaran pajak.

a. Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan menggambarkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan yang tercermin melalui harga saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV). Semakin tinggi PBV menunjukkan semakin tinggi apresiasi pasar terhadap nilai perusahaan.

Rumus yang digunakan Adalah:

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Pasar perlembar}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$



b. Pertumbuhan Penjualan (X1)

Pertumbuhan penjualan menunjukkan perubahan tingkat penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Pertumbuhan penjualan diukur dengan membandingkan perubahan penjualan tahun berjalan dengan penjualan tahun sebelumnya (Sinaga dkk., 2025).

Rumus yang digunakan adalah:

$$Sales\ Growth = \frac{Penjualan(t) - Penjualan(t-1)}{Penjualan(t-1)} \times 100\%$$

c. Kebijakan Dividen (X2)

Kebijakan dividen menunjukkan keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Variabel ini diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu perbandingan dividen yang dibayarkan dengan laba bersih perusahaan.

Rumus yang digunakan adalah:

$$Divident\ Payout\ Ratio\ (DPR) = \frac{Dividen\ Tunai}{Laba\ Bersih} \times 100\%$$

d. Penghindaran Pajak (X3)

Penghindaran pajak merupakan upaya perusahaan untuk meminimalkan beban pajak melalui pemanfaatan ketentuan perpajakan yang berlaku. Dalam penelitian ini, penghindaran pajak diproksikan menggunakan *Effective Tax Rate* (ETR).

Rumus yang digunakan adalah:

$$Effective\ Tax\ Rate\ (ETR) = \frac{Total\ Beban\ Pajak}{Pendapatan\ Sebelum\ Pajak}$$

Seluruh variabel penelitian menggunakan skala rasio. Ringkasan operasionalisasi variabel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Indikator	Skala
1.	Pertumbuhan Penjualan (Sinaga dkk., (2025))	$Sales\ Growth = \frac{Penjualan(t) - Penjualan(t-1)}{Penjualan(t-1)} \times 100\%$	Rasio
2.	Kebijakan Dividen (Setiawan dkk., (2021))	$Divident\ Payout\ Ratio\ (DPR) = \frac{Dividen\ Tunai}{Laba\ Bersih} \times 100\%$	Rasio
3.	Penghindaran Pajak (Nazwar dkk., (2025))	$Effective\ Tax\ Rate\ (ETR) = \frac{Total\ Beban\ Pajak}{Pendapatan\ Sebelum\ Pajak}$	Rasio
4.	Nilai Perusahaan (Nazwar dkk., (2025))	$Price\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{Harga\ Pasar\ perlembar}{Nilai\ Buku\ Saham}$	Rasio

Sumber: Diolah peneliti, 2026.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian terdiri atas perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024. Berdasarkan data yang diperoleh, terdapat 132 perusahaan yang termasuk dalam sektor tersebut.



Penentuan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar secara berturut-turut di BEI selama periode 2019–2024.
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode penelitian.
- c. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah selama periode 2019–2024.
- d. Perusahaan yang memperoleh laba selama periode penelitian.
- e. Perusahaan yang menyediakan data secara lengkap sesuai dengan kebutuhan pengukuran seluruh variabel penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, perusahaan yang memenuhi persyaratan selanjutnya digunakan sebagai sampel penelitian dan menghasilkan data observasi selama periode 2019–2024.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi dan studi kepustakaan. Teknik dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di BEI selama periode 2019–2024. Data diperoleh melalui situs resmi BEI serta situs resmi masing-masing perusahaan.

Studi kepustakaan dilakukan dengan mempelajari berbagai literatur yang relevan dengan penelitian, seperti buku, artikel ilmiah, dan jurnal penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, penghindaran pajak, dan nilai perusahaan.

3.5 Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 13. Regresi data panel digunakan karena data penelitian merupakan gabungan data *cross-section* berupa perusahaan dan data *time series* berupa periode 2019–2024. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, pemilihan model regresi data panel, uji asumsi klasik, analisis regresi data panel, dan pengujian hipotesis.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian. Statistik yang digunakan meliputi nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian.

3.5.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai dengan karakteristik data penelitian. Terdapat tiga alternatif model, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). CEM mengasumsikan bahwa seluruh perusahaan memiliki karakteristik yang sama dan diestimasi menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS). FEM mengakomodasi perbedaan karakteristik antarperusahaan melalui perbedaan intersep dengan koefisien regresi yang tetap. Sementara itu, REM mengasumsikan bahwa perbedaan karakteristik antarperusahaan merupakan bagian dari komponen *error* dan diestimasi menggunakan pendekatan *Generalized Least Square* (GLS).

3.5.3 Uji Pemilihan Model

Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM). Uji Chow digunakan untuk menentukan model antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM), dengan kriteria nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* $> 0,05$ memilih CEM, sedangkan $< 0,05$ memilih FEM. Uji Hausman digunakan untuk



memilih antara FEM dan *Random Effect Model* (REM), dengan nilai probabilitas $> 0,05$ memilih REM dan $< 0,05$ memilih FEM. Selanjutnya, uji LM digunakan untuk menentukan model antara CEM dan REM dengan statistik *Breusch-Pagan*, di mana probabilitas $> 0,05$ menunjukkan CEM dan $< 0,05$ menunjukkan REM

3.5.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi kriteria estimasi yang baik. Pengujian meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Uji normalitas menggunakan *Jarque-Bera*, dengan residual dinyatakan normal apabila nilai probabilitas $> 0,05$. Uji multikolinearitas dilakukan melalui nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*, dengan kriteria $VIF < 10$ dan *Tolerance* $> 0,10$. Uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser, di mana nilai probabilitas $> 0,05$ menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Sementara itu, uji autokorelasi menggunakan statistik *Durbin-Watson* untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi residual antarperiode.

3.5.5 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Model regresi yang digunakan dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y_{IT} = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi dari masing-masing variabel independen

X_1 = Pertumbuhan Penjualan

X_2 = Kebijakan Dividen

X_3 = Penghindaran Pajak

ε = *Error*

3.5.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Pengujian meliputi koefisien determinasi (Adjusted R^2), uji simultan (uji F), dan uji parsial (uji t). Adjusted R^2 digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan, sedangkan uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial. Variabel dinyatakan berpengaruh signifikan apabila nilai probabilitas $< 0,05$, sedangkan nilai probabilitas $> 0,05$ menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Deskripsi Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Dari proses seleksi diperoleh 11 perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2024. Dengan periode pengamatan selama enam tahun, diperoleh 66 data observasi yang digunakan dalam penelitian.



Setelah dilakukan proses deteksi *outlier* menggunakan *standardized Z-score*, sejumlah data yang memenuhi kriteria *outlier* dieliminasi sehingga diperoleh 11 perusahaan dengan 66 data observasi sebagai sampel akhir penelitian. Berikut adalah daftar perusahaan yang dijadikan sampel dalam studi ini:

Tabel 2. Daftar Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	CPIN	Charoen Pokhand Indonesia Tbk.
2	HMSP	H.M.Sampoerna Tbk.
3	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
4	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
5	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
6	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
7	MYOR	Mayora Indah Tbk.
8	SKLT	Sekar Laut Tbk.
9	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk.
10	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.
11	UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk.

Sumber : Data diolah Penulis, 2026

4.1.2 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran karakteristik masing-masing variabel penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), median, dan standar deviasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki 66 observasi. Adapun hasil analisis statistik deskriptif pada penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Nilai Perusahaan	Pertumbuhan Penjualan	Kebijakan Dividen	Penghindaran Pajak
Mean	264297.8	0.069232	0.415477	23223.42
Median	248068.0	0.080597	0.398499	23151.00
Maximum	684613.0	0.279567	1.031643	33409.00
Minimum	52955.00	-0.128518	0.000219	16540.00
Std. Dev.	162759.5	0.091094	0.268183	3505.861
Skewness	0.538773	0.145356	0.559935	0.533008
Kurtosis	2.500640	2.674080	3.170446	3.464225
Jarque-Bera	3.878777	0.524529	3.528688	3.717713
Probability	0.143792	0.769308	0.171299	0.155851



Sum	17443655	4.569337	27.42148	1532746.
Sum Sq. Dev.	1.72E+12	0.539381	4.674928	7.99E+08
Observations	66	66	66	66

Sumber: Data diolah Eviews 13, 2026

Pertumbuhan Penjualan memiliki nilai rata-rata sebesar 0,069232 dengan nilai minimum -0,128518 dan maksimum 0,279567 serta standar deviasi 0,091094. Nilai standar deviasi yang lebih besar daripada rata-rata menunjukkan bahwa data pertumbuhan penjualan memiliki tingkat variasi yang relatif tinggi. Kebijakan Dividen memiliki nilai rata-rata 0,415477, minimum 0,000219, maksimum 1,031643, dan standar deviasi 0,268183. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa penyebaran data kebijakan dividen relatif rendah.

Penghindaran Pajak memiliki nilai rata-rata 0,232234, minimum 0,165400, maksimum 0,334090, dan standar deviasi 0,035059. Sementara itu, Nilai Perusahaan memiliki nilai rata-rata 2,642978, minimum 0,529550, maksimum 6,846130, dan standar deviasi 1,627595. Berdasarkan nilai standar deviasi tersebut, data penghindaran pajak dan nilai perusahaan menunjukkan tingkat penyebaran yang relatif rendah.

4.1.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui uji Chow dan uji Hausman. Berikut hasil penelitian dari uji Chow :

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	14.293636	(10,52)	0.0000
Cross-section Chi-square	87.214344	10	0.0000

Sumber: Data diolah Eviews 13, 2026

Hasil uji chow pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *Prob Cross-Section F* adalah 0.0000, yang artinya < 0.05 , maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif diterima. Maka dapat disimpulkan model yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Selanjutnya hasil penelitian Uji *hausman* digunakan untuk pengujian yang akan dilakukan untuk memilih model *fixed effect* atau model *random effect* pada regresi data panel. Hasil penelitiannya adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.941324	3	0.0472

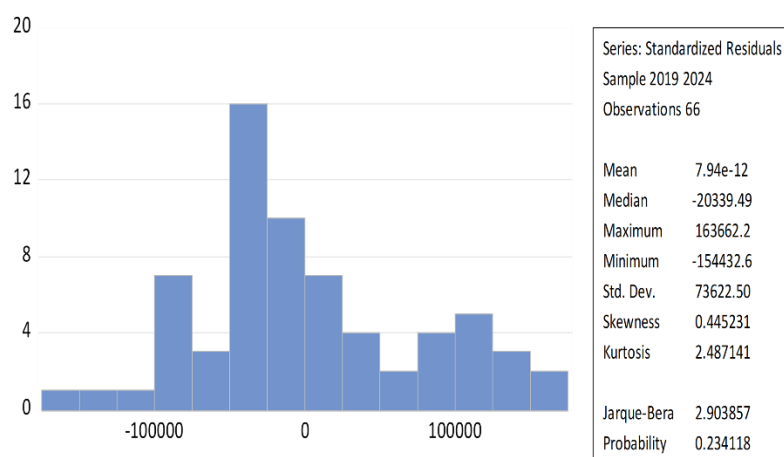
Sumber: Data diolah Eviews 13, 2026

Berdasarkan dari Tabel 5 menunjukkan hasil uji hausman, dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *Cross-Section Random* adalah $0.0472 < 0.05$ maka, model yang dapat dipilih adalah model *Fixed Effect Model* (FEM).

4.1.4 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah nilai residual pada model regresi terdistribusi secara normal atau tidak. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan uji *Jarque-Bera* dengan melihat nilai probabilitas (*Probability*). Berikut hasil uji normalitas :



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar $0,234118 > 0,05$ sehingga residual dinyatakan berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (bebas). Berikut hasil nya:

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1.804826	50.50194	NA
XI	4.580793	1.661898	1.047526
X2	0.519267	3.537362	1.029188
X3	30.64658	47.28772	1.038032

Sumber: Data diolah Eviews 13, 2026

Uji multikolinearitas menunjukkan seluruh variabel independen memiliki nilai *Centered VIF* di bawah 10, yaitu Pertumbuhan Penjualan sebesar 1,047526, Kebijakan Dividen sebesar 1,029188, dan Penghindaran Pajak sebesar 1,038032. Dengan demikian, model tidak mengalami masalah multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan menggunakan uji Glejser, yaitu dengan meregresikan nilai residual terhadap variabel independen untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas pada model regresi (Firdausya & Indawati, 2023).



Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	1.546806	Prob. F(3,62)	0.2113
Obs*R-squared	4.595824	Prob. Chi-Square(3)	0.2039
Scaled explained SS	3.670459	Prob. Chi-Square(3)	0.2993

Sumber: Data diolah Eviews 13, 2026

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai probabilitas *ObsR-squared** sebesar 0,2039 > 0,05 sehingga tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Pengujian Pengujian asumsi klasik terakhir pada penelitian ini adalah uji autokorelasi, model regresi dinyatakan bebas dari autokorelasi apabila nilai *Durbin-Watson* berada dalam rentang -2 hingga +2, Adapun hasil pengujian autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.397118	Mean dependent var	-4.71E-16
Adjusted R-squared	0.346878	S.D. dependent var	1.499943
S.E. of regression	1.212194	Akaike info criterion	3.309249
Sum squared resid	88.16483	Schwarz criterion	3.508308
Log likelihood	-103.2052	Hannan-Quinn criter.	3.387907
F-statistic	7.904390	Durbin-Watson stat	1.826738
Prob(F-statistic)	0.000009		

Sumber: Data diolah Eviews 13, 2026

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,826738 berada dalam rentang yang menunjukkan tidak terdapat gejala autokorelasi. Dengan demikian, model regresi telah memenuhi asumsi klasik yang diperlukan.

4.1.5 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi linear berganda yang telah terpilih untuk digunakan berdasarkan pemilihan estimasi model adalah *Fixed Effect Model* (FEM), berikut hasilnya:

Tabel 9. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	173906.2	35278.07	4.929585	0.0000
X1	-10145.35	45516.64	-0.222893	0.8245
X2	-80039.85	23900.36	-3.348897	0.0015
X3	5.354450	1.421484	3.766802	0.0004

Sumber: Data diolah Eviews 13, 2026

Berdasarkan hasil estimasi *Fixed Effect Model*, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 173906,2 - 10145,35X_1 - 80039,85X_2 + 5,354450X_3 + e$$



Konstanta sebesar 173906,2 menunjukkan bahwa apabila Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, dan Penghindaran Pajak dianggap konstan, maka Nilai Perusahaan diperkirakan sebesar 173906,2. Koefisien Pertumbuhan Penjualan sebesar -10145,35 menunjukkan hubungan negatif terhadap Nilai Perusahaan. Koefisien Kebijakan Dividen sebesar -80039,85 juga menunjukkan hubungan negatif, sedangkan Penghindaran Pajak memiliki koefisien sebesar 5,354450 yang menunjukkan hubungan positif terhadap Nilai Perusahaan.

4.1.6 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengidentifikasi pengaruh variabel pertumbuhan pajka, kebijakan dividen dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan Uji Koefisien Determinasi (R^2), Uji Signifikan Simultan (F) dan Uji Parsial (t). Berikut hasil dari pengujian hipotesis dalam penelitian ini :

a. Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

R-squared	0.906309	Mean dependent var	371921.3
Adjusted R-squared	0.882886	S.D. dependent var	196459.8
S.E. of regression	82312.45	Sum squared resid	3.52E+11
F-statistic	38.69342	Durbin-Watson stat	1.494656
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah Eviews 13, 2026

Hasil pengujian koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,882886 atau 88,29%. Artinya, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, dan Penghindaran Pajak secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi Nilai Perusahaan sebesar 88,29%, sedangkan 11,71% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

b. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Tabel 11. Hasil Uji F

R-squared	0.906309	Mean dependent var	371921.3
Adjusted R-squared	0.882886	S.D. dependent var	196459.8
S.E. of regression	82312.45	Sum squared resid	3.52E+11
F-statistic	38.69342	Durbin-Watson stat	1.494656
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah Eviews 13, 2026

Hasil uji F menunjukkan nilai probabilitas sebesar $0,000000 < 0,05$. Dengan demikian, Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, dan Penghindaran Pajak secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

c. Uji Parsial (Uji t)

Tabel 12. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	173906.2	35278.07	4.929585	0.0000
XI	-10145.35	45516.64	-0.222893	0.8245
X2	-80039.85	23900.36	-3.348897	0.0015
X3	5.354450	1.421484	3.766802	0.0004

Sumber: Data diolah Eviews 13, 2026

Secara parsial, Pertumbuhan Penjualan memiliki nilai probabilitas $0,8245 > 0,05$ sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen memiliki probabilitas $0,0015 < 0,05$ dengan koefisien negatif, sehingga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penghindaran Pajak memiliki probabilitas $0,0004 < 0,05$ dengan koefisien positif, sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, dan Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji simultan menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, dan Penghindaran Pajak secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai probabilitas $0,000000 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh satu faktor, tetapi merupakan hasil dari kombinasi berbagai aspek internal perusahaan.

Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan, kebijakan dividen menggambarkan keputusan perusahaan dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham, sedangkan penghindaran pajak berkaitan dengan efisiensi beban pajak. Ketiga aspek tersebut secara bersama-sama dapat memengaruhi persepsi investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Dewi dan Saga (2025) yang menyatakan bahwa variabel internal perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.2.2 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai probabilitas $0,8245 > 0,05$. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan penjualan belum tentu diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

Pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak secara langsung mencerminkan peningkatan laba karena perusahaan masih menghadapi biaya produksi, biaya operasional, dan beban lainnya. Oleh sebab itu, investor tidak hanya mempertimbangkan pertumbuhan penjualan, tetapi juga memperhatikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan mengelola sumber daya secara efisien. Dalam perspektif *Signaling Theory*, pertumbuhan penjualan seharusnya dapat menjadi sinyal mengenai prospek perusahaan, tetapi hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi tersebut belum cukup kuat untuk memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Mustafid dan Sutandijo (2023) serta Nurmilah dan Saga (2025).

4.2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan Dividen terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai probabilitas $0,0015 < 0,05$. Koefisien regresi sebesar -80039,85 menunjukkan bahwa peningkatan kebijakan dividen cenderung diikuti dengan penurunan nilai perusahaan.



Kondisi tersebut dapat terjadi karena pembagian dividen yang tinggi mengurangi laba ditahan yang dapat digunakan untuk membiayai investasi, ekspansi, dan pengembangan usaha. Dengan berkurangnya sumber dana internal, kemampuan perusahaan dalam membiayai pertumbuhan di masa mendatang dapat menjadi lebih terbatas. Temuan ini juga menunjukkan bahwa dividen yang tinggi tidak selalu dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh investor karena investor turut mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan pertumbuhan dan ekspansi. Hasil penelitian ini sejalan dengan Akhyar et al. (2023), Ratnandari dan Kusumawati (2023), Saragih dan Rusdi (2022), serta Yanti dan Setiawati (2022).

4.2.4 Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Penghindaran Pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai probabilitas $0,0004 < 0,05$. Koefisien regresi sebesar 5,354450 menunjukkan bahwa peningkatan penghindaran pajak cenderung diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa strategi penghindaran pajak yang dilakukan secara legal dapat menjadi salah satu bentuk efisiensi beban pajak. Pengurangan beban pajak dapat meningkatkan laba setelah pajak sehingga berpotensi memperbaiki kinerja keuangan dan memberikan sinyal positif kepada investor. Berdasarkan *Agency Theory*, manajemen sebagai agen memiliki kepentingan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui pengelolaan sumber daya perusahaan secara efisien, termasuk efisiensi pajak selama tetap berada dalam ketentuan perpajakan yang berlaku.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Mustafid dan Sutandijo (2023), Gramatika dan Nugrahanto (2022), serta Puri dan Wijayanti (2021) yang menemukan adanya pengaruh positif penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil tersebut berbeda dengan penelitian Yuliandana et al. (2021), Ratnandari dan Kusumawati (2023), Saragih dan Rusdi (2022), serta Novia dan Halmawati (2022) yang menemukan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh atau berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM) terhadap 66 observasi dari 11 perusahaan yang dipilih melalui metode *purposive sampling*, diperoleh beberapa kesimpulan.

Pertama, pertumbuhan penjualan, kebijakan dividen, dan penghindaran pajak secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut secara bersama-sama memiliki peran dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan pada sektor *Consumer Non-Cyclicals*.

Kedua, pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan pertumbuhan penjualan belum secara langsung memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Dengan demikian, investor diduga mempertimbangkan faktor lain, seperti profitabilitas, risiko, struktur modal, serta prospek perusahaan dalam menentukan nilai perusahaan.

Ketiga, kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan pembagian dividen cenderung diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Kondisi tersebut dapat terjadi karena semakin besar laba yang dibagikan sebagai dividen, semakin kecil dana internal yang tersedia untuk membiayai investasi dan pengembangan usaha.

Keempat, penghindaran pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa pengelolaan beban pajak secara efisien dapat meningkatkan laba setelah pajak dan memberikan dampak positif terhadap persepsi investor, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini juga menunjukkan bahwa strategi pengelolaan pajak



yang dilakukan secara legal dan sesuai dengan ketentuan perpajakan dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* tidak hanya dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan, tetapi juga oleh kebijakan pembagian laba dan strategi pengelolaan pajak. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan keseimbangan antara pembagian dividen, kebutuhan pendanaan internal, dan efisiensi pajak dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan.

REFERENCES

- Abbas, D., Eksandy, A., & Mulyadi. (2020). *Pengaruh Growth Opportunity, Net Working Capital, Cash Conversion Cycle, Investment Opportunity Set dan Leverage terhadap Cash Holding*. 16(1).
- Abubakar, R. (2021). *Pengantar metodologi penelitian*.
- Agustianingrum, S., Surwati, T., & Masdjojo. (2023). *The effect of debt policy, good corporate governance, cash holding, and sales growth on company value (in manufacturing companies listed on the indonesia stock exchange (idx) in 2018-2021)*. 6, 1658–1673.
- Agustina, H., & Saga, B. (2022). *Pengaruh Beban Pajak Tangguhan , Free Cash Flow Dan Financial Leverage Terhadap Manajemen Laba*. 01(5), 927–940.
- Akhyar, A., Hasyim, S. H., & Rijal, A. (2023). *Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2022-2023*.
- Anindya, K. N., & Fitri, M. (2021). *Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. 1959, 357–366.
- Ardiniawan, A., Pasulu, M., & Akil, N. (2025). *Analisis Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen : Studi Kasus Pada Perusahaan PT . Darya Varia Laboratoria*. 30–41.
- Arfiansyah, Z. (2020). *Pengaruh penghindaran pajak dan risiko pajak terhadap nilai perusahaan dengan komisaris independen sebagai pemoderasi*. 1, 67–76.
- Arianti, B. F., & Yatiningrum, R. (2022). *Pengaruh Struktur Modal , Pertumbuhan Penjualan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pendahuluan*. 5(1), 1–10. <https://doi.org/10.32662/gaj.v5i1.1845>
- Basuki, T. agus. (2021). Analisis data panel dalam. *Book*, 61.
- Damanik, M. R., Manik, R. L., & Khadafi, M. (2025). dan kelebihan *quantitative research methods : concepts, types, stages and advantages*. 13479–13496.
- Devid, A., & Mujiyati. (2022). pengaruh *tax avoidance, profitabilitas, sales growth, leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. 6(1), 12–27.
- Dewi, K., & Saga, B. (2025). *Pengaruh Perencanaan Pajak, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. 24(6).
- Effendi, B. (2022). *Intervening faktor-faktor yang mempengaruhi firm value dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel*. 14(2), 331–348.
- Fajriah, L., Idris, A., & Nadhiroh, U. (2022). Pengaruh pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. 7(1), 1–12.
- Fatihah, U., Purwohedi, U., & Gurendrawati, E. (2023). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan likuiditas terhadap pengungkapan laporan keberlanjutan. 4(2), 576–594.
- Febriani, A., & Rahmah, M. (2021). Pengaruh kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar bursa efek indonesia tahun 2015 – 2018. 8.
- Febriansyah, A. (2023). Pengaruh kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, Muhamad. 12(2), 1167–1187.
- Firdausya, F. A., & Indawati, R. (2023). Heteroskedastisitas pada angka kematian ibu di provinsi jawa timur tahun 2020. 7, 793–796.
- Ghozali, I. (2021). Aplikasi analisis multivariate
- Ghozali, & Ratmono. (2021). Analisis multivariat dan ekonometrika, teori, konsep dan aplikasi dengan Eviews 10 (pp. 55–57).
- Gramatika, E., & Nugrahanto, A. (2022). Kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing dalam memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. 17(2), 173–194.
- Hulu, A., & Hanah, S. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Inventory Intensity , dan Kepemilikan Institusional terhadap Agresivitas Pajak. 3, 148–179.
- Iba, Z., & Wardhana, A. (2021). No Title. Analisis regresi dan analisis jalur untuk riset bisnis.
- Ignatius, C., & Djashan, A. (2021). Pengaruh penghindaran pajak dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. 1(3), 95–111.
- Imani, N., Nisa, K., Aziz, D., & Nusyirwan. (2025). *Sciencestatistics Estimasi Model Fixed Effect Pada Analisis Regresi Data Panel Dengan Metode Least Square Dummy Variable (LSDV) Sciencestatistics*.



3(1), 1–14.

- Jannah, K., Rohma, F. F., & Faisol, I. A. (2023). *The Moderating Effect of Abusive Supervision on Religiosity and Whistleblowing Relationship: An Experimental Investigation*. 12(1), 21–30. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v12i1.66492>
- Jensen, M. C. (1986). *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. 76(2), 323–329.
- Kezia, J., & Purba, E. L. D. (2026). *Pengaruh Modal Kerja, Penjualan, dan Persediaan terhadap Kinerja Keuangan dengan Moderasi Struktur Modal*. 10(April), 1596–1615.
- Kusufiyah, V., & Anggraini, D. (2022). *Trend Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. 24(1), 217–226.
- Lim, S. (2023). *Pengaruh perencanaan pajak, pertumbuhan penjualan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ yang terdaftar di BEI tahun. 2018 - 2021*.
- Maria, A., Cahyana, K., & Suhendah, R. (2020). *Pengaruh leverage, firm size, firm age, dan sales growth terhadap nilai kinerja keuangan*. 2, 1791–1798.
- Maryadi, M., & Djohar, hcaidir. (2023). *(Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Barang Konsumen Primer yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)*. 3(2), 442–454.
- Mustafid, A., & Sutandijo. (2023). *Pengaruh Peghindaran Pajak, Pertumbuhan Penjualan dan Tanggung jawab Sosial Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan The Effect of Tax Avoidance, Sales Growth and Corporate Social Responsibility on Firms Value*. 19(2), 125–133.
- Nazwar, N., Ginting, P., Nasution, H., Panjaitan, T., & Ginting, D. (2025). *Pengaruh perencanaan dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan pada perusahaan layanan digital*. 4(1), 1–7.
- Novia, R., & Halmawati. (2022). *Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh CSR, Tax Avoidance, Sustainability Reporting terhadap Nilai Perusahaan*. 4(1), 40–58.
- Nuraeni, A., & Saga, B. (2024). *Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi*. 3(2), 1414–1427.
- Nurhidayah, R., Yahy, I., & Laome, L. (2025). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Gini Rasio di Indonesia menggunakan Regresi Data Panel*. 3(2).
- Nurmilah, & Saga, B. (2025). *Pengaruh Perencanaan Pajak, Struktur Modal dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan*. 4(1), 1–13.
- Oktaeni, S. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Investor*. 8–29.
- Ong, L. (2025). *Pengaruh Perencanaan Pajak, Penghindaran Pajak, Sales Growth, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor LQ45 Yang Terdaftar Di BEI Periode 2020 - 2023*. 1, 1–12.
- Pasaribu, M., Wibowo, S., & Setiawan, Y. (2024). *Pengaruh pertumbuhan penjualan, kepemilikan institusional, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan*. 23(2), 320–332. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v23i2.443>
- Pratama, S. E., & Winedar, M. (2025). *Pengaruh Perencanaan Pajak dan Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indonesia Periode 2021-2023*. 2(September), 160–172.
- Pratiwi, A., Manajemn, P. S., Tinggi, S., & Ekonomu, I. (2022). *Analisis struktur modal dalam meningkatkan laba pada PT. lotte cemical*. 12(1), 85–95.
- Pujiastuti, A., Sukarsono, F. M., Nugraha, J., & Yatna, B. (2025). *Faktor-Faktor Penentu Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Sinyal*.
- Puri, A., & Wijayanti, R. (2021). *Pengaruh penghindaran pajak dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan transparansi perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI*. 5(3), 3000–3010.
- Purnaman, N. (2025). *Hubungan sales growth dan EPS growth terhadap pertumbuhan harga saham*. 6(2), 344–355.
- Putra, Y. A., Widati, L. W., & Author, T. (2022). *Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan di BEI*. 15(1).
- Putri, M., & Noor, A. (2022). *Pengaruh earning per share, profitabilitas, leverage, dan sales growth terhadap nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia (BEI) The effect of earnings per share, profitability, leverage, and sales growth on the value of companies in the food and beverage industry listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)*. 19(2), 286–294. <https://doi.org/10.29264/jkin.v19i2.11589>
- Ratnandari, I., & Kusumawati, E. (2023). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Penghindaran Pajak, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan*. 12(4), 877–887.
- Saga, B., Ekarisma, D., Latif, A. S., & Septanta, R. (2025). *Pengaruh Kewajiban Kepemilikan NPWP, Pemeriksaan Pajak dan*. 4(1), 42–51.
- Saga, B., & Pinondang, I. (2026). *Corporate tax avoidance practices: the role of tax loss carryforwards, interest rates, and corporate governance praktik tax avoidance perusahaan: peran kompensasi rugi fiskal, suku*



- bunga, dan tata kelola perusahaan*. 9, 79–91.
- Saragih, R. M., & Rusdi. (2022). Pengaruh *tac avoidance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan *lverage*. 5(4), 1111–1120.
- Septianingsih, A. (2022). Pemodelan data panel menggunakan *random effect model* untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi. 3(3), 525–536.
- Septyaningrum, M. (2020). *Pengaruh penghindaran pajak, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan transparansi informasi sebagai variabel moderasi*. 1–6.
- Setiawan, K., Luh, N., Novitasari, G., Luh, N., & Widhiastuti, P. (2021). Terhadap nilai perusahaan dengan *corporate social*. 3(1), 302–312.
- Setyorini, E., & Sulhan, M. (2023). Pengaruh Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance sebagai Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan High Dividend 20 yang Terdaftar di BEI 2017-2021)*. 7, 395–401. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v7i1.807>
- Sinaga, V., Gultm, R., & DIMITA, H. (2025). *Pengaruh profitabilitas, leverage dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri yang terdaftar di BEI periode 2020-2023*. 12(7), 2881–2895.
- Sovita, I., & Dewi, Z. (2025). *Pengaruh Perencanaan Pajak (Tax Planning) , Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) , Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai*. 2(1), 158–174.
- Sugiyono. (2020). *Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D*.
- Syahputri, A. Z., Fallenia, F. Della, & Syafitri, R. (2023). *Kerangka Berfikir Penelitian Kuantitatif*.
- Talha, N. (2022). *Pengaruh Perencanaan Pajak, Kebijakan Dividen & Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan*. 5, 17–24.
- Wahyudi, S. M., & Buana, U. M. (2020). *Effect of leverage, profitability, sales growth toward company values*. 161–169.
- Yanti, J., & Setiawati, R. (2022). *Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening*. 11(01), 243–254.
- Yuliandana, S., Junaidi, & Ramadhan, A. (2021). *Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan*. 9(1).
- Yulianti, V., Purba, J., & Ningrum, W. A. (2023). *Tax Planning and Avoidance on Firm Value*. 2(9), 3753–3764.