

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penghindaran pajak, profitabilitas, dan rasio utang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2024. Penelitian dilakukan menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia. Data yang telah dikumpulkan kemudian dianalisis menggunakan metode regresi data panel untuk menguji pengaruh variabel. Berdasarkan teknik *purposive sampling* yang digunakan dalam penelitian ini, adapun tahapan penentuan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.1 Penentuan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian (2022-2024).	92
2.	Perusahaan sektor properti dan real estat yang mengalami kerugian selama periode penelitian (2022-2024).	(33)
3.	Perusahaan sektor properti dan real estat yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel penelitian (PBV, ETR, ROE, DER, keterlambatan audit, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan) selama periode penelitian (2022-2024).	(26)

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
4.	Perusahaan sektor peroperti dan real estat yang tidak memiliki tanggal laporan audit independen secara berturut-turut selama periode penelitian (2022-2024).	(18)
	TOTAL	15
	Jumlah tahun pengamatan 3 tahun (2022-2024)	45

Sumber: Data diolah penulis

4.2 Statistika Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui distribusi dan penyebaran data yang digunakan dalam penelitian sebelum dilakukan pengujian lebih lanjut. Melalui hasil statistik deskriptif, peneliti dapat memahami kecenderungan nilai dari setiap variabel serta melihat tingkat variasi data antarobservasi. Dalam penelitian ini, analisis statistik deskriptif dilakukan terhadap variabel independen yang terdiri dari penghindaran pajak, profitabilitas, rasio utang, serta variabel kontrol keterlambatan audit dan ukuran perusahaan pada variabel dependen yaitu nilai perusahaan, untuk memberikan informasi awal mengenai kondisi data selama periode pengamatan.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

	Y (PBV)	X1 (ETR)	X2 (ROE)	X3 (DER)	C1 (AD)	C2 (SIZE)
Mean	1.066000	2.864474	6.910667	25.53756	89.91111	29.31569
Median	0.650000	1.455270	7.480000	24.02000	85.00000	29.39356
Maximum	5.880000	11.51117	22.90000	76.34000	195.0000	30.98505
Minimum	0.190000	0.047210	0.280000	2.170000	58.00000	27.59654
Std. Dev.	1.359951	2.713705	4.742581	17.04719	24.95252	1.446224
Skewness	2.648701	1.016677	0.861223	0.959860	2.800440	0.001719
Kurtosis	8.763616	3.486195	4.624232	3.943234	10.64657	1.302330
Jarque-Bera	114.9032	128.9013	10.50928	8.578160	168.4498	5.403930
Probability	0.000000	0.016610	0.005223	0.013718	0.000000	0.067074
Sum	47.97000	128.9013	310.9800	1149.190	4046.000	1319.206
Sum Sq. Dev	81.37648	324.0247	989.6513	12786.69	27395.64	92.02884
Observations	45	45	45	45	45	45

Sumber: Data sekunder yang diolah penulis (2026)

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan Eviews, diperoleh hasil statistik deskriptif terhadap 57 observasi penelitian. Variabel dependen (Y) memiliki nilai minimum sebesar 0.190000 dan nilai maksimum sebesar 5.880000. Nilai rata-rata variabel (Y) sebesar 1.066000 dengan standar deviasi sebesar 1.359951. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa data variabel (Y) memiliki tingkat penyebaran yang cukup

tinggi selama periode penelitian. Berdasarkan hasil statistik deskriptif, variabel (X1) penghindaran pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) memiliki nilai minimum sebesar 0.047210 dan nilai maksimum sebesar 11.51117. Nilai rata-rata penghindaran pajak sebesar 2.864474 dengan standar deviasi sebesar 2.713705. Hal ini menunjukkan bahwa nilai (X1) pada perusahaan sampel memiliki variasi data yang cukup besar, yang terlihat dari nilai standar deviasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-ratanya.

Variabel independen (X2) profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0.280000 dan nilai maksimum sebesar 22.90000. Nilai rata-rata (X2) sebesar 6.910667 dengan standar deviasi sebesar 4.742581. Nilai standar deviasi yang mendekati nilai rata-rata menunjukkan bahwa data (X2) memiliki tingkat penyebaran yang relatif seimbang selama periode penelitian. Sedangkan variabel (X3) rasio utang memiliki nilai minimum sebesar 2.170000 dan nilai maksimum sebesar 76.34000. Nilai rata-rata (X3) sebesar 25.53756 dengan standar deviasi sebesar 17.04719. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat variasi data (X3) yang cukup besar antar perusahaan sampel selama periode penelitian.

Variabel kontrol keterlambatan audit memiliki nilai minimum sebesar 58 hari dan nilai maksimum 195 hari. Nilai rata-rata keterlambatan audit sebesar 89.91111 hari dengan standar deviasi sebesar 24.95252 hari. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel membutuhkan waktu sekitar 89 hari untuk menyelesaikan proses audit laporan keuangan setelah periode pelaporan berakhir. Nilai standar deviasi menunjukkan adanya perbedaan waktu penyelesaian audit antar perusahaan sampel. Variabel kontrol ukuran perusahaan memiliki nilai

minimum sebesar 27.59654 dan nilai maksimum sebesar 30.98505. Nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar 29.31569 dengan standar deviasi sebesar 1.446224. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata menunjukkan bahwa ukuran perusahaan pada sampel penelitian cenderung memiliki penyebaran data yang relatif rendah.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Pemilihan Model Regresi Data Panel

4.3.1.1 Uji Chow

Untuk menentukan apakah model estimasi *Common Effects Model* (CEM) atau *Fixed Effects Model* (FEM) dalam membentuk model regresi, maka digunakan Uji Chow. Berikut hasil berdasarkan Uji Chow dengan menggunakan Eviews 12.

Tabel 4.3 Hasil Uji Chow

<i>Effects Test</i>	Probabilitas
<i>Cross-section Chi-Square</i>	0.0000

Sumber: Eviews 12 (diolah penulis)

Berdasarkan hasil Uji Chow diperoleh nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar $0,0000 < 0,05$, sehingga model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan karakteristik individu antar perusahaan yang menjadi sampel penelitian, sehingga penggunaan *Common Effect Model* (CEM) dianggap kurang tepat dalam menggambarkan hubungan antar variabel penelitian. FEM mampu memperhitungkan adanya perbedaan karakteristik setiap perusahaan yang tidak dapat diamati secara langsung, tetapi dapat mempengaruhi variabel dependen. Dengan demikian, model FEM dipilih karena dianggap lebih sesuai untuk mengestimasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada data panel penelitian ini.

4.3.1.2 Uji Hausman

Setelah dilakukan pengujian menggunakan Uji Chow, tahap berikutnya adalah melakukan Uji Hausman sebagai bagian dari proses pemilihan model regresi data panel. Pengujian ini bertujuan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM) dengan melihat ada atau tidaknya hubungan antara efek individu perusahaan dengan variabel independen yang akan digunakan dalam penelitian.

Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	Probabilitas
<i>Cross-section random</i>	0.9339

Sumber: Eviews 12 (diolah penulis)

Berdasarkan hasil Uji Hausman, diperoleh nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar $0.9339 < 0.05$, sehingga model yang dipilih adalah *Random Effect Model* (REM). Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara efek individu perusahaan dengan variabel independen dalam penelitian.

4.3.1.3 Uji Lagrange Multiplier

Tabel 4.4 Hasil Uji Lagrange Multiplier

<i>Effect Test</i>	Probabilitas
<i>Cross-Section</i>	0.0000

Sumber: Eviews 12 (diolah penulis)

Berdasarkan Uji Lagrange Multiplier diperoleh nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0.05$. Dengan demikian, model *Random Effects Model* (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan dengan *Common Effects Model* (CEM) dalam mengestimasi model regresi data panel. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat efek individual antar *cross-section* yang bersifat acak

(random). Sehingga penggunaan REM mampu menghasilkan estimasi yang lebih efisien. REM dipilih sebagai model yang digunakan dalam analisis regresi data panel dalam penelitian ini.

4.3.2 Uji Asumsi Klasik

4.3.2.1 Uji Normalitas

Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas

<i>Effect Test</i>	Probabilitas
<i>Jarque-Bera</i>	0.000000

Sumber: Eviews 12 (diolah penulis)

Hasil pengujian normalitas menggunakan uji Jarque-Bera, diperoleh hasil bahwa nilai probabilitas Jarque-Bera menunjukkan bahwa residual dalam model penelitian belum terdistribusi normal karena nilai probabilitas berada di bawah tingkat signifikansi 0.05. Namun, kondisi tersebut tidak menjadi hambatan dalam penelitian ini karena jumlah observasi yang digunakan telah memenuhi pendekatan *Central Limit Theorem* (CLT) dalam mempertimbangkan pemenuhan asumsi normalitas. CLT menjelaskan bahwa distribusi sampel akan mendekati distribusi normal apabila jumlah observasi yang digunakan cukup besar. Dengan jumlah observasi sebanyak 57 data, penelitian ini telah memenuhi kriteria sampel besar ($n > 30$), sehingga penyimpangan dari distribusi normal berdasarkan uji Jarque-Bera tidak menyebabkan permasalahan dalam estimasi model regresi.

Berdasarkan hasil pengujian normalitas tersebut, meskipun residual model penelitian yang melibatkan variabel penghindaran pajak, profitabilitas, rasio utang, dan nilai perusahaan belum sepenuhnya memenuhi asumsi normalitas berdasarkan uji Jarque-Bera, namun dengan mempertimbangkan pendekatan CLT, model penelitian tetap dapat digunakan untuk analisis regresi. Hal ini menunjukkan bahwa

dengan jumlah observasi yang memadai, penyebaran residual antara nilai aktual dan nilai estimasi dalam model regresi dapat dianggap mendekati distribusi normal. Dengan terpenuhinya pendekatan normalitas berdasarkan CLT, maka model regresi yang digunakan tetap mampu memberikan hasil estimasi yang cukup untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

4.3.2.2 Uji Multikolinearitas

Hasil pemilihan model regresi data panel menunjukkan bahwa FEM merupakan model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini. Model FEM dipilih karena mampu memperhitungkan adanya perbedaan karakteristik antar perusahaan yang menjadi sampel penelitian, sehingga dapat memberikan hasil estimasi yang lebih akurat dalam menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Selanjutnya, pengujian regresi dan hipotesis dilakukan menggunakan model FEM. Oleh karena itu, analisis regresi data panel selanjutnya menggunakan pendekatan FEM untuk menguji pengaruh penghindaran pajak, profitabilitas, rasio utang terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas

	X1 <i>(ETR)</i>	X2 <i>(ROE)</i>	X3 <i>(DER)</i>	KETERLAMBATAN AUDIT	UKURAN PERUSAHAAN
<i>ETR</i>	1	-0.291458	-0.114183	-0.142621	-0.012947
<i>ROE</i>	-0.291458	1	0.369123	-0.286950	0.103370
<i>DER</i>	-0.114183	0.369123	1	-0.040366	0.272085
<i>AUDIT</i> <i>DELAY</i>	-0.142621	-0.286950	-0.040366	1	-0.040841
<i>FIRM SIZE</i>	-0.012947	0.103370	0.272085	-0.040841	1

Sumber: Eviews 12 (diolah penulis)

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas, diperoleh nilai koefisien korelasi antar variabel independen berada di bawah batas 0,85. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen, sehingga model penelitian terbebas dari masalah multikolinearitas. Dengan demikian, variabel penghindaran pajak, profitabilitas, rasio utang dapat digunakan dalam model regresi untuk menguji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

4.3.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengolahan data, uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dapat dilihat nilai hasil uji *Glejser* yang dilakukan dari hasil *output software* Eviews 12.

Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Probabilitas
C	0.9700
ETR	0.2305
ROE	0.0842
DER	0.1415
KETERLAMBATAN AUDIT	0.9499
UKURAN PERUSAHAAN	0.4563

Sumber: Eviews 12 (diolah penulis)

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari residual pada setiap pengamatan. Model regresi yang baik adalah model yang tidak mengalami gejala heteroskedastisitas atau memiliki varian residual yang konstan. Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai probabilitas masing-masing variabel independen memiliki nilai lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05. Nilai probabilitas variabel penghindaran pajak sebesar 0.2305, profitabilitas sebesar 0.0842, rasio utang sebesar 0.1415, keterlambatan audit sebesar 0.9499, dan ukuran perusahaan sebesar 0.4563.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel penghindaran pajak, profitabilitas, dan rasio utang sebagai variabel independen memiliki penyebaran residual yang relatif stabil dalam menjelaskan perubahan pada nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Oleh karena itu, model regresi yang digunakan telah memenuhi salah satu asumsi klasik dan dapat dilanjutkan pada tahap pengujian hipotesis.

4.3.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual (*error*) pada suatu periode dengan residual periode sebelumnya. Pengujian ini penting dilakukan, khususnya dalam analisis regresi data panel untuk memastikan bahwa asumsi klasik regresi mengenai independensi eror terpenuhi. Apabila terjadi autokorelasi, maka residual tidak bersifat acak (*random*), melainkan saling berhubungan antar periode waktu, sehingga dapat menyebabkan ketidakakuratan dalam estimasi model. Kondisi tersebut berdampak pada biasanya standar eror yang pada akhirnya dapat mempengaruhi hasil pengujian statistik, seperti uji t dan uji F. Oleh karena itu, uji autokorelasi digunakan untuk memastikan bahwa model regresi yang dibangun memenuhi asumsi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi

<i>Durbin-Watson stat</i>	1.586369
----------------------------------	----------

Sumber: Eviews 12 (diolah penulis)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan nilai Durbin-Watson, diperoleh nilai sebesar 1.586369. Nilai tersebut berada pada kisaran 1.5 hingga 2.5,

sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah autokorelasi.

4.3.3 Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan dalam penelitian ini untuk menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dengan mempertimbangkan dimensi waktu (*time series*) serta karakteristik antarperusahaan (*cross section*) penggunaan regresi data panel memungkinkan penelitian untuk mengamati perubahan variabel penelitian pada beberapa perusahaan dalam periode tertentu sehingga mampu memberikan hasil estimasi yang lebih komprehensif. Berdasarkan model penelitian yang telah ditetapkan, variabel independen yang terdiri dari penghindaran pajak, profitabilitas, dan rasio utang, serta variabel kontrol yang digunakan akan diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Adapun persamaan regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9 Hasil Uji Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient
CONSTANTA	0.48640
ETR	0.07736
ROE	-0.03468
DER	-0.00355
AD	-0.00217
SIZE	0.03015

Sumber: Eviews 12 (diolah penulis)

Berdasarkan hasil estimasi regresi data panel dengan menggunakan *Random effect Model* (REM), persamaan tersebut menunjukkan bahwa:

1. Nilai konstanta sebesar 0.48640 menyatakan bahwa jika variabel dianggap konstan, maka rata-rata nilai *Price to Book Value* (PBV) perusahaan sebesar

0.48640. Koefisien regresi masing-masing variabel menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

2. Koefisien regresi penghindaran pajak sebesar 0.07736 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan nilai penghindaran pajak meningkatkan besaran nilai *Price to Book Value* (PBV) sebesar 0.07736.
3. Koefisien regresi profitabilitas sebesar -0.03468 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan nilai profitabilitas akan menurunkan besaran *Price to Book Value* (PBV) sebesar -0.03468.
4. Koefisien regresi rasio utang sebesar -0.00355 menyatakan bahwa setiap penambahan satu satuan nilai profitabilitas akan menurunkan besaran *Price to Book Value* (PBV) sebesar -0.00355.

4.3.4 Analisis Uji Hipotesis

4.3.4.1 Uji t (Pengujian Parsial)

Pengujian hipotesis secara parsial atau uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Pengambilan keputusan dalam uji t didasarkan pada nilai probabilitas (signifikansi) sebesar 5% atau 0.05. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 maka variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Table 4.10 Hasil Uji t

Variabel	T-statistic	Probabilitas	Simpulan
Penghindaran Pajak	1.196123	0.2389	Ha ditolak H0 diterima
Profitabilitas	-1.110505	0.2736	Ha ditolak H0 diterima

Variabel	T-statistic	Probabilitas	Simpulan
Rasio Utang	-0.0226905	0.8217	Ha ditolak H0 diterima

Sumber: Eviews 12 (diolah penulis)

1. Pengaruh Penghindaran Pajak (ETR) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada variabel Penghindaran Pajak (X1) diperoleh nilai t hitung sebesar 1.196123 dengan nilai probabilitas sebesar $0.2389 > 0.05$. Berdasarkan hasil tersebut, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel penghindaran pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor dalam menilai perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t variabel *Return on Equity* (X2) diperoleh nilai t hitung sebesar -1.110505 dengan nilai probabilitas sebesar $0.2736 > 0.05$. Berdasarkan hasil tersebut, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ROE memiliki arah pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas perusahaan belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan dalam periode penelitian. Perubahan tingkat pengembalian atas modal yang dimiliki perusahaan belum menjadi faktor utama yang mempengaruhi keputusan investor dalam menilai perusahaan.

3. Pengaruh Rasio Utang (DER) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada variabel *Debt to Equity Ratio* (X3) diperoleh nilai t hitung sebesar -0.0226905 dengan nilai probabilitas sebesar $0.8217 > 0.05$. Berdasarkan

hasil tersebut, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel DER berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang cenderung diikuti oleh penurunan nilai perusahaan, meskipun pengaruh tersebut tidak cukup kuat secara statistik. Kondisi ini menunjukkan bahwa tingkat utang yang dimiliki perusahaan belum menjadi faktor utama yang memengaruhi investor terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji t menunjukkan bahwa keterlambatan audit memiliki pengaruh negatif, tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada variabel kontrol keterlambatan audit, diperoleh nilai t hitung sebesar -0.263234 dengan nilai probabilitas sebesar $0.7938 > 0.05$. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin lama penyelesaian proses audit cenderung diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Hasil uji t juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan, dengan nilai t hitung sebesar 0.0304072 dan nilai probabilitas sebesar $0.7627 > 0.05$. Besarnya total aset yang dimiliki perusahaan, belum tentu mampu meningkatkan persepsi investor apabila tidak diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara efisien.

4.3.4.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (*Adjusted R-Squared*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai (*Adjusted R-Squared*) berkisar antara 0-1% dan jika nilainya mendekati 1 maka semakin baik. Nilai (*Adjusted R-Squared*) dapat dilihat pada tabel.

Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>R-Squared</i>	0.109944
-------------------------	----------

Sumber: Eviews 12 (diolah penulis)

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0.109944 atau 10.99%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari penghindaran pajak, profitabilitas, dan rasio utang, serta variabel kontrol keterlambatan audit dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada nilai perusahaan sebesar 10.99%. Sementara itu, sisanya sebesar 89.01% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

4.3.4.3 Uji F (Simultan)

Untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan sudah tepat dalam menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, maka digunakan Uji F. Berikut hasil Uji F berdasarkan pengolahan data menggunakan Eviews 12.

Tabel 4.12 Hasil Uji F

Prob (F-Statistic)	0.451916
---------------------------	----------

Sumber: Eviews 12 (diolah penulis)

Dari tabel diketahui nilai Prob(F-Statistic) sebesar $0.451916 > 0.05$, yang berarti bahwa variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen dan. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini belum mampu menjelaskan pengaruh seluruh variabel independen dan variabel dependen. Hal ini mengindikasikan bahwa, perubahan nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estat selama periode penelitian tidak dipengaruhi secara signifikan oleh kombinasi variabel. Kondisi tersebut juga menunjukkan bahwa

masih terdapat faktor-faktor lain di luar model penelitian yang memiliki pengaruh besar terhadap nilai perusahaan. Penambahan variabel lain yang relevan mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan secara lebih komprehensif.

4.4 Interpretasi Hasil

4.4.1 Penghindaran Pajak Tidak Berpengaruh Signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Santoso & Baringin (2024) dan Sari *et al.*, (2023) yang menyatakan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor cenderung lebih fokus pada indikator fundamental perusahaan, seperti kemampuan menghasilkan laba, prospek pertumbuhan, arus kas, serta kondisi keuangan dibandingkan dengan besarnya penghematan pajak. Selain itu, aktivitas penghindaran pajak yang masih berada dalam batas ketentuan perpajakan yang berlaku juga belum tentu memberikan manfaat ekonomi. Perubahan tingkat penghindaran pajak tidak secara langsung direspons oleh pasar melalui peningkatan maupun penurunan nilai perusahaan.

Temuan tersebut juga dapat dijelaskan melalui perspektif teori keagenan, menyatakan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Meskipun penghindaran pajak dapat meningkatkan efisiensi pembayaran pajak, tindakan tersebut tidak selalu dipersepsikan sebagai upaya yang menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Investor dapat menilai bahwa manfaat yang diperoleh dari penghematan pajak belum mampu mengimbangi risiko yang

mungkin timbul, seperti meningkatnya biaya keagenan, risiko pemeriksaan pajak, maupun ketidakpastian terhadap keberlanjutan strategi perpajakan perusahaan. Oleh karena itu, penghindaran pajak tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan karena informasi tersebut belum menjadi dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi.

4.4.2 Profitabilitas Tidak Berpengaruh Signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Kemudian hasil penelitian variabel (X2) menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan secara langsung. Kondisi ini dapat terjadi karena investor tidak hanya mempertimbangkan tingkat profitabilitas, tetapi juga mempertimbangkan faktor lain seperti risiko perusahaan, prospek pertumbuhan, dan kondisi pasar. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa profitabilitas tidak selalu menjadi faktor utama dalam menentukan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, manajer sebagai agen memiliki tanggung jawab untuk mengelola aset perusahaan secara efisien untuk menghasilkan laba yang optimal bagi pemegang saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba belum mampu mengurangi perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham maupun meningkatkan kepercayaan investor secara signifikan. Sejalan dengan hasil penelitian Veronika *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa semakin tinggi laba yang

dihasilkan perusahaan, semakin besar pula beban pajak penghasilan yang timbul sebagai konsekuensi dari meningkatnya pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki tingkat penghindaran pajak yang lebih rendah, karena kewajiban perpajakannya meningkat sejalan dengan pertumbuhan laba. Hal ini menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan perusahaan belum menjadi indikator utama dalam penilaian nilai perusahaan. Profitabilitas belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor properti dan real estat selama periode penelitian.

4.4.3 Rasio Utang Tidak Berpengaruh Signifikan terhadap Nilai

Perusahaan

Variabel rasio utang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, hal ini menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan cenderung diikuti dengan penurunan nilai perusahaan, namun pengaruh tersebut belum cukup kuat secara statistik untuk menjelaskan perubahan nilai perusahaan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa investor tidak hanya memperhatikan besarnya utang yang dimiliki perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan faktor lain. Secara parsial, kebijakan utang tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen (Riyadi & Ridwan, 2023). Hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui perspektif teori keagenan yang menyatakan bahwa penggunaan utang dapat menjadi salah satu mekanisme pengawasan terhadap tindakan manajemen karena adanya kewajiban pembayaran.

Selanjutnya, penelitian ini juga melakukan pengujian terhadap variabel kontrol yang digunakan untuk mengendalikan pengaruh faktor lain di luar variabel independen yang berpotensi mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel kontrol keterlambatan audit menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa lamanya proses audit belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menentukan keputusan investasi. Sedangkan hasil penelitian variabel kontrol ukuran perusahaan menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar belum tentu memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi, bahkan peningkatan *firm size* dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan (Melati Maukonda *et al.*, 2024). Hal ini menunjukkan perusahaan dengan ukuran besar tidak selalu memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi apabila tidak diikuti dengan pengelolaan aset yang efektif.