

**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN MEDIASI *MARKETING EXPENSE*  
(STUDY PADA PERUSAHAAN RETAIL DI BEI)**

**Yusfi Hikmantara<sup>1</sup>, Syahril Djaddang<sup>2</sup>**

<sup>1</sup> Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pancasila  
Email: [yusfih@gmail.com](mailto:yusfih@gmail.com)

<sup>2</sup> Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pancasila  
Email: [syahril@univpencasila.ac.id](mailto:syahril@univpencasila.ac.id)

**Abstrak**

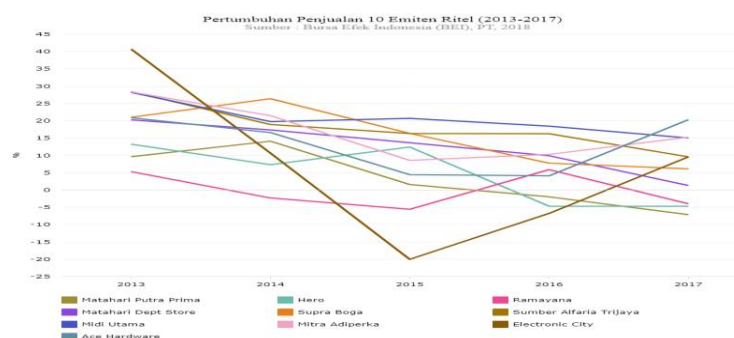
*The purpose of this research is to examine and analyze the effect of profitability, leverage, tax avoidance as an independent variable on firm value as the dependent variable, with marketing expense as a intervening variable. This research was conducted at retail trading companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016-2018. The population in this study amounted to 25 companies. The sample selection uses a purposive sampling technique, so that a total sample of 58 data is obtained. The result of this research shown that: (1) profitability positively significant affect marketing expense; (2) leverage negatively not significant affect marketing expense; (3) tax avoidance negatively significant affect marketing expense; (4) profitability positively significant affect firm value; (5) leverage negatively not significant affect firm value; (6) tax avoidance positively not significant affect firm value; (7) marketing expense negatively not significant affect firm value.*

**Keywords:** *profitability, leverage, tax avoidance, firm value, marketing expense*

**PENDAHULUAN**

Revolusi industry 4.0 ditandai dengan berdirinya banyak perusahaan *star-up* yang sudah menjadi *unicorn*. Di Asean ada sekitar tujuh unicorn, empat diantaranya berasal dari Indonesia yaitu: Bukalapak, Traveloka, Tokopedia dan Gojek (Forkomsi FEB UGM, 2019, p. 182). Revolusi industry 4.0 yang booming di Tahun 2017 secara langsung mempengaruhi perusahaan sektor perdagangan eceran di Indonesia dengan dibuktikan dengan adanya trend pertumbuhan penjualan perusahaan sektor perdagangan eceran di Indonesia sampai tahun 2017 secara global yang menurun, sebagaimana dalam Gambar 1.

**Gambar 1**  
**Garafik Pertumbuhan Penjualan 10 Emiten Ritel Tahun 2013-2017**



Sumber: databox.katadata, 2018

Selain persaingan dengan perusahaan *star-up*, perusahaan perdagangan eceran dihadapkan dengan ketatnya persaingan sesama perusahaan perdagangan eceran, hal ini bisa dilihat dari Gambar 1, meskipun *trend* global menurun tetapi ada beberapa perusahaan yang justru sebaliknya naik lebih dari 100%, selain itu dibuktikan pula di tahun 2018 pertumbuhan sales perusahaan gerai kecil lebih besar dibanding dengan pertumbuhan sales perusahaan gerai besar. Menurut (Tamara, 2019) perubahan peta persaingan bisnis retail di Indonesia, penutupan beberapa gerai retail modern besar menunjukkan adanya peralihan pola belanja masyarakat. Sementara itu, gerai retail kecil masih bertumbuh dan tetap mencetak laba.

Kesiapan perusahaan perdagangan eceran dalam menghadapi revolusi industry 4.0 tidak lepas dari kebutuhan akan modal dari investor yang digunakan untuk menunjang operasional perusahaan. Memaksimalkan kemakmuran investor merupakan tujuan utama yang harus dicapai perusahaan perdagangan eceran untuk menarik investor. Menurut (Sudana, 2019, p. 13) tujuan normatif perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan pemegang saham, dan bagi perusahaan yang telah *go public* tercermin pada harga pasar saham, bukan memaksimalkan laba perusahaan.. Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti indeks harga saham, inflasi, tingkat suku bunga, daya beli masyarakat, dan kondisi fundamental perusahaan. Kondisi fundamental ditunjukkan dengan keadaan internal atau kinerja perusahaan baik kinerja keuangan maupun non keuangan. Berdasarkan hasil dari beberapa penelitian terdahulu, terdaftar beberapa faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dari sisi kondisi fundamental perusahaan, namun penelitian ini akan membahas empat faktor yaitu profitabilitas, *leverage*, penghindaran pajak, dan kebijakan *marketing expense*.

Profitabilitas adalah salah satu faktor pendukung nilai perusahaan yang merupakan suatu prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Sehingga profitabilitas berhubungan langsung dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Kusumawardani & Suardana (2018), Christiani & Herawaty (2019) dan Fajaria (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan namun hasil penelitian Novianto & Dwimulyani (2019) menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

*Leverage* adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan (nilai perusahaan), sehingga mempunyai hubungan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian Kusumawardani & Suardana (2018), Novianto & Dwimulyani (2019) menyatakan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Christiani & Herawaty (2019) menyatakan *leverage* berpengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan Fajaria (2018) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pajak merupakan sumber utama pendanaan suatu negara, sedangkan wajib pajak, dalam hal ini secara spesifik dimaksudkan perusahaan berpandangan bahwa pajak sebagai komponen biaya atau beban yang dapat mengurangi laba bersih perusahaan (Suandy, 2009). Penghindaran pajak dapat menaikkan laba bersih yang akan mempengaruhi pendapatan investor sehingga berhubungan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian Kusumawardani & Suardana (2018) dan Novianto & Dwimulyani (2019) menyatakan penghindaran pajak berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan (Fadillah, 2019) menyatakan penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Dalam rangka menghadapi persaingan di era revolusi industry 4.0 dan persaingan internal sesama perusahaan retail, salah satu strategi perusahaan adalah dengan pengaturan biaya pemasaran yang lebih efektif. Menurut (Kenton, 2019) *The advertising-to-sales ratio* adalah ukuran efektivitas promosi iklan perusahaan yang dapat digunakan untuk mengukur efektivitas peluncuran produk tertentu atau kebijakan yang lebih luas, *rebranding*, atau arah baru dalam bisnis. Kebijakan biaya pemasaran berhubungan langsung dengan penjualan yang berdampak kepada laba perusahaan sehingga berhubungan dengan nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penggunaan kebijakan *marketing expense* sebagai variable mediasi yang belum dilakukan oleh peneliti sebelumnya.

## TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

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

Teori keagenan (*agency theory*) membahas tentang hubungan atau kontrak keagenan yang terjadi antara pemegang saham (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Konflik kepentingan antara agen dan *principal* dalam mencapai kemakmuran yang dikehendakinya disebut sebagai masalah keagenan. Menurut (Jensen & Meckling, 1976) mengatakan bahwa manajer didalam suatu perusahaan diibaratkan sebagai “*agent*” dan pemegang saham adalah “*principal*”. Pemegang saham yang merupakan *principal* mendelegasikan pengambilan keputusan bisnisnya kepada manajer yang merupakan perwakilan atau agen dari pemegang saham.

### **Nilai Perusahaan**

Menurut (Harmono, 2009, p. 233) nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Tujuan utama setiap perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari kemakmuran pemilik atau pemegang saham perusahaan.

### **Profitabilitas**

Menurut (E. & Copeland, 1997) profitabilitas adalah sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Profitabilitas sebagai indikator dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan sehingga dapat dijadikan acuan untuk menilai perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Syafri Harahap, 2008).

### **Leverage**

*Leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 2008, p. 257). Rasio hutang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi hutang terhadap modal. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* mencerminkan risiko perusahaan relatif tinggi karena perusahaan dalam operasinya menggunakan utang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga atas utang, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* yang tinggi.

### **Penghindaran Pajak**

Menurut (Zain, 2005), penghindaran pajak adalah proses pengendalian tindakan agar terhindar dari konsekuensi pengenaan pajak yang tidak dikehendaki. Penghindaran pajak juga diartikan sebagai cara mengurangi pajak yang masih dalam batas ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan dan dapat dibenarkan, terutama melalui perencanaan pajak.

### **Marketing Expense**

Dalam arti sempit biaya pemasaran hanya meliputi biaya-biaya yang dikeluarkan untuk menjual produk ke pasar. Menurut (Marzec, 2019) Penghitungan *marketing expense to sales ratio* adalah dengan membagi total *marketing spending* dengan total *revenue from sales*, menaikkan biaya pemasaran tidak menjamin lebih banyak penjualan, tetapi secara umum memiliki pengaruh yang kuat. Karena korelasi ini sulit diprediksi, menggunakan rasio pemasaran terhadap pendapatan untuk melacak tren dalam bisnis dari waktu ke waktu adalah cara yang kritis untuk menetapkan anggaran perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Christiani & Herawaty (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan banyak tersedia dana untuk menaikkan *marketing expense* dan meningkatkan laba/nilai perusahaan sehingga hipotesis yang diajukan:

**H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Marketing Expense.**

Berdasarkan penelitian Fajaria (2018) menyatakan *leverage* mempunyai pengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana Perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi akan mengalokasikan lebih banyak dananya untuk membayar bunga yang akan mengurangi *marketing expense* sehingga mengalami penurunan penjualan dan laba dengan demikian nilai perusahaan akan turun sehingga hipotesis yang diajukan:

**H2: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Marketing Expense*.**

Penelitian yang dilakukan Novianto & Dwimulyani (2019) menyatakan penghindaran pajak berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana Perusahaan yang melakukan penghindaran pajak akan lebih banyak dana yang akan dialokasikan ke biaya operasional termasuk *marketing expense* yang akan menaikkan laba/nilai perusahaan sehingga hipotesis yang diajukan:

**H3: Penghindaran Pajak berpengaruh positif terhadap *Marketing Expense*.**

Penelitian yang dilakukan Fajaria (2018) menyatakan bahwa Profitability (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mengelola sumber daya perusahaan sehingga mencapai pendapatan yang tinggi. Keuntungan tinggi juga akan membagikan dividen tinggi, itu akan menarik investor dan meningkatkan permintaan untuk saham. Ini akan mengarah pada nilai perusahaan yang lebih baik, Hipotesis yang diajukan:

**H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.**

**H4a: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan mediasi kebijakan *marketing expense*.**

Penelitian yang dilakukan Fajaria (2018) menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana Perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi, tingkat risiko gagal bayar juga tinggi, sehingga investor menjadi kurang cenderung berinvestasi di perusahaan. Inilah yang dapat menyebabkan penurunan Nilai Perusahaan. Sehingga hipotesis yang diajukan

**H5: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.**

**H5a: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan dengan mediasi *marketing expense*.**

Hasil penelitian yang dilakukan Kusumawardani & Suardana (2018) menyatakan bahwa Tax Avoidance berpengaruh positif tidak signifikan, Dimana Peningkatan praktik penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan akan memberikan dampak terhadap meningkatnya nilai perusahaan, Hipotesis yang diajukan

**H6: *Tax Avoidance* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.**

**H6a: *Tax Avoidance* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan mediasi kebijakan *marketing expense*.**

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Asita (2017) beban pemasaran dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap laba dimana menaikkan biaya pemasaran akan memperbesar penjualan yang pada akhirnya menaikkan laba yang berdampak pada harga saham. Hipotesis yang diajukan

**H7: Kebijakan *marketing expense* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.**

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif, dan merupakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan berasal dari laporan keuangan tahunan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) adapun periode penelitian ini mencakup waktu tiga tahun yakni tahun 2016 s.d. 2018. Data penelitian ini diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara, yakni *The Indonesia Capital Market Institute* (TICMI) dan situs BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di bursa efek indonesia sementara sampelnya adalah 25 perusahaan perdagangan eceran di Indonesia. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive*

**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN MEDIASI MARKETING EXPENSE  
(STUDY PADA PERUSAHAAN RETAIL DI BEI)**

*sampling* yaitu pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan kriteria atau pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2014, p. 96).

Operasionalisasi dari masing-masing variable penelitian disajikan dalam Tabel 1:

**Tabel 1**  
**Operasionalisasi Variable Penelitian**

Variabel	Pengukuran	Skala	Referensi
1. Nilai Perusahaan	PBV = $\frac{\text{price per share}}{\text{Book value per share}}$	Rasio	(Fakhrudin dan Hadiano, 2001)
2. Profitability	ROE = $\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Equity}}$	Rasio	(Syafri Harahap, 2008)
3. Leverage	DER = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$	Rasio	(Riyanto, 2008)
4. Tax Avoidance	Cash ETR = $\frac{\text{Cash Tax Paid}}{\text{Pretax Income}}$	Rasio	(Dyrenge, S., Hanlon, M., Maydew, 2008)
5. Marketing Expense	ME = $\frac{\text{Total Marketing Expense}}{\text{Sales}}$	Rasio	(Chairil Anwar Pohan, 2014)

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis SEM PLS dengan WarpPLS 6.0, dengan persamaan:

$$\begin{aligned} \text{ME} &= \beta_1\text{ROE} + \beta_2\text{DER} + \beta_3\text{TA} + e \\ \text{PBV} &= \beta_4\text{ROE} + \beta_5\text{DER} + \beta_6\text{TA} + \beta_7\text{ME} + e \end{aligned}$$

Keterangan :

PBV : Nilai Perusahaan

ROE : Profitability

DER : *Leverage*

TA : *Tax Avoidance*

ME : *Marketing Expense*

$\beta_1$ - $\beta_6$  : Koefisien regresi

e : Error

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil statistik deskriptif dari dari pengolahan data disajikan pada Tabel 2.

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

	PBV	ROE	DER	TA	ME
N	58	58	58	58	58
Min	-0,744	-0,707	-0,987	-2,152	-1,166
Max	4,859	4,283	2,946	3,421	3,226
Median	-0,275	-0,246	-0,426	-0,142	-0,299
Mode	-0,633	-0,707	-0,759	-0,416	-0,877

Sumber: Bursa Efek Indonesia, yang diolah kembali (2020)

Statistik deskriptif tentang variabel penelitian menggambarkan bahwa:

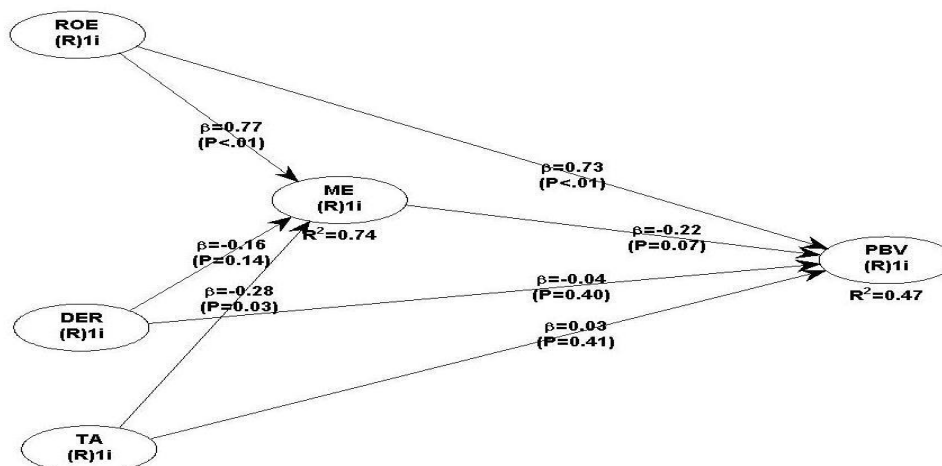
- Variabel PBV memiliki nilai minimum sebesar -0,744 artinya perusahaan yang menjadikan nilai perusahaan sebagai tolok ukur sebanyak 7,44% dari jumlah sampel penelitian. Adapun nilai maksimum sebesar 4,859 yang berarti sampel perusahaan penelitian maksimal sebanyak 48% yang menjadikan nilai perusahaan sebagai tolok ukur. Nilai median dan modus sebesar -0.275 dan -0,633 artinya perusahaan memiliki nilai tengah 27% dan nilai yang sering muncul sebesar 63%.

- Variabel ROE memiliki nilai minimum sebesar -0,707 artinya perusahaan yang menjadikan profitabilitas sebagai tolok ukur nilai perusahaan sebanyak 7,07% dari jumlah sampel penelitian. Adapun nilai maksimum sebesar 4,283 yang berarti sampel perusahaan penelitian maksimal sebanyak 42,8% yang menjadikan profitabilitas sebagai tolok ukur nilai perusahaan. Nilai median dan modus sebesar -0,246 dan -0,707 artinya perusahaan memiliki nilai tengah sebesar 24% dan nilai yang sering muncul sebesar 70%.
- Variabel DER memiliki nilai minimum sebesar -0,987 artinya perusahaan yang menjadikan leverage sebagai tolok ukur nilai perusahaan sebanyak 9,87% dari jumlah sampel penelitian. Adapun nilai maksimum sebesar 2,946 yang berarti sampel perusahaan penelitian maksimal sebanyak 29,4% yang menjadikan leverage sebagai tolok ukur nilai perusahaan. Nilai median dan modus sebesar -0,426 dan -0,756 artinya perusahaan memiliki nilai tengah sebesar 42% dan nilai yang sering muncul sebesar 75%.
- Variabel TA memiliki nilai minimum sebesar -2,152 artinya perusahaan yang melakukan penghindaran pajak sebanyak 21,5% dari jumlah sampel penelitian. Adapun nilai maksimum sebesar 3,421 berarti sampel perusahaan penelitian maksimal sebanyak 42,8% yang melakukan penghindaran pajak. Nilai median dan modus sebesar -0,142 dan -0,416 artinya perusahaan memiliki nilai tengah sebesar 14% dan nilai yang sering muncul sebesar 41%.
- Variabel ME memiliki nilai minimum sebesar -1,166 artinya perusahaan yang melakukan kebijakan marketing expense sebanyak 11,6% dari jumlah sampel penelitian. Adapun nilai maksimum sebesar 3,226 berarti sampel perusahaan penelitian maksimal sebanyak 32,2% yang memiliki melakukan kebijakan marketing expense. Nilai median dan modus sebesar -0,299 dan -0,877 artinya perusahaan memiliki nilai tengah sebesar 30% dan nilai yang sering muncul sebesar 87%.

### Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis ini dimaksudkan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian yang dilakukan. Dalam pengujian hipotesis dengan menggunakan alat analisis *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan program WarpPLS 6.00, hasil pengujian hipotesis dari model penelitian ini disajikan pada Gambar 2 yang menunjukkan hubungan kausalitas antar variabel, dimana *profitability*, *leverage*, *tax avoidance* sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen yang dimediasi kebijakan *marketing expense*.

**Gambar 2**  
**Full model dengan mediasi**



**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN MEDIASI MARKETING EXPENSE  
(STUDY PADA PERUSAHAAN RETAIL DI BEI)**

Hasil output koefisien jalur dan nilai signifikansi disajikan dalam Tabel 3.

**Tabel 3**  
**Hasil Output Koefisien Jalur & Nilai Signifikansi**

Jalur	Koefisien	P-Value	Ket
ROE → ME	0,774	<0,001	Sig
DER → ME	-0,163	0,143	Tidak sig
TA → ME	-0,277	0,031	Sig
ROE → PBV	0,732	<0,001	Sig
DER → PBV	-0,039	0,404	Tidak sig
TA → PBV	0,035	0,415	Tidak sig
ME → PBV	-0,222	0,070	Tidak sig
Mediasi			
ROE*ME → PBV	-0,172	0,05	Sig
DER*ME → PBV	0,036	0,375	Tidak sig
TA *ME → PBV	0,061	0,293	Tidak sig

Model regresi untuk penelitian ini adalah:

$$ME = 0,774ROE - 0,163DER - 0,277TA + e$$

$$PBV = 0,732ROE - 0,039DER + 0,035TA - 0,222ME + e$$

Hasil dari pengujian model fit dan indikasi kualitas disajikan pada Tabel 4.

**Tabel 4**  
**Model Fit and Quality Indices**

Kritirea	Hasil	P-Value	Rule of Thumb	Ket
adjusted R-squared	ME= 0.716 PBV= 0.408		≥ 0.70 (kuat), ≥ 0.45 (moderate), ≤ 0.25 (lemah)	ME= Kuat PBV= Moderate
Average path coefficient (APC)	0.320	0.320	P<0,05	Ditolak
Average R-squared (ARS)	0.606	<0.001	P<0,05	Diterima
Average adjusted R-squared (AARS)	0.562	<0.001	P<0,05	Diterima
Average block VIF (AVIF)	3.402		acceptable if ≤ 5	Diterima
Average full collinearity VIF (AFVIF)	3.828		acceptable if ≤ 5	Diterima
Tenenhaus GoF (GoF)	0.778		small ≥ 0.1, medium ≥ 0.25, large ≥ 0.36	Large
Statistical suppression ratio (SSR)	1.000		acceptable if ≥ 0.7	Diterima
R-squared contribution ratio (RSCR)	0.868		acceptable if ≥ 0.9	Ditolak

Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)	0.857	acceptable if $\geq 0.7$	Diterima
SPR	0.571	acceptable if $\geq 0.7$	Ditolak
q <sup>2</sup> Predictive Relevance	0.743	Q <sup>2</sup> > 0	Diterima
0.881			
Collinearity VIF	2.386	$\leq 3.3$ , namun nilai $\leq$	Diterima
6.381		5, masih dapat diterima	Ditolak

Sumber: Data diolah (2020)

Ketentuan untuk WarpPLS menyatakan bahwa nilai p untuk APC dan ARS harus lebih kecil dari 0,05. Nilai AVIF dan AFVIF sebagai indikator multikolinearitas harus lebih kecil dari 5 serta ketentuan untuk nilai GoF yaitu small  $\geq 0.1$ , medium  $\geq 0.25$ , large  $\geq 0.36$ . berdasarkan tabel di atas nilai p untuk APC dan ARS adalah 0.320 dan  $<0.001$  lebih kecil dari 0,05 dan nilai AVIF dan AFVIF adalah 3.402 dan 3.828 lebih kecil dari 5 sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini adalah fit.

Hasil pengujian R – Squared, Q - Squared and *Collinearity* VIF disajikan pada Tabel 5.

**Tabel 5**  
**Pengujian R – Squared, Q - Squared and Collinearity VIF**

Uraian	Hasil
R – Squared	ME =0.739, PBV= 0.472
Q- Squared	ME =0.743,,PBV= 0.881
Collinearity VIF	ME =2.386, PBV= 6.381

Sumber: Data diolah (2020)

- Hasil output R-Squared ME sebesar 0,739 yang menunjukkan bahwa pengaruh variabel profitabilitas, *leverage* dan *tax avoidance* sebesar 73,9% dan sisanya sebesar 26,1% dipengaruhi oleh variabel diluar penelitian ini.
- Hasil output R-Squared PBV sebesar 0,472 yang menunjukkan bahwa pengaruh variabel profitabilitas, *leverage*, *tax avoidance* dan *marketing expense* sebesar 47,2% dan sisanya sebesar 52,8 % dipengaruhi oleh variabel diluar penelitian ini.

Pembahasan hasil penelitian:

- Kontribusi ROE (profitabilitas) sebesar 0,774 terhadap ME (kebijakan *marketing expense*), pada P sebesar  $<0,001$  yang menunjukkan keterkaitan signifikan sehingga H1 diterima. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan meningkatkan *marketing expense* perusahaan, begitu pula sebaliknya.
- Kontribusi DER (*leverage*) sebesar -0,163 terhadap ME (kebijakan *marketing expense*) pada P sebesar 0,143  $> 0,05$  yang menunjukkan keterkaitan tidak signifikan sehingga H2 ditolak. Persentase *leverage* perusahaan yang tinggi akan berdampak terhadap berkurangnya *marketing expense* perusahaan, begitu pula sebaliknya.
- Kontribusi TA (*tax avoidance*) sebesar -0,277 terhadap ME (kebijakan *marketing expense*), pada P sebesar 0,031 $<0,05$  yang menunjukkan keterkaitan signifikan sehingga H3 diterima. Semakin tinggi *Tax Avoidance* perusahaan akan mengurangi *marketing expense* perusahaan, begitu pula sebaliknya.
- Kontribusi ROE (profitabilitas) sebesar 0,732 terhadap PBV (nilai perusahaan), pada P sebesar  $<0,001$  yang menunjukkan keterkaitan signifikan sehingga H4 diterima. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumawardani & Suardana (2018) dan Fajaria (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh



## DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN MEDIASI MARKETING EXPENSE (STUDY PADA PERUSAHAAN RETAIL DI BEI)

Novarianto & Dwimulyani (2019) yang membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

- Kontribusi DER (*leverage*) sebesar -0,039 terhadap PBV (nilai perusahaan) pada P sebesar 0,404 > 0,05 yang menunjukkan keterkaitan tidak signifikan/tidak berpengaruh sehingga H5 ditolak. Persentase *leverage* perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan naiknya nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Christiani & Herawaty (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumawardani & Suardana (2018) dan Novarianto & Dwimulyani (2019) yang membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- Kontribusi TA (*tax avoidance*) sebesar 0,035 terhadap PBV (nilai perusahaan) pada P sebesar 0,415 > 0,05 yang menunjukkan keterkaitan tidak signifikan/tidak berpengaruh sehingga H6 ditolak. *Tax avoidance* perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan naiknya nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadillah (2019) yang menyatakan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumawardani & Suardana (2018) dan Novarianto & Dwimulyani (2019) yang membuktikan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Kontribusi ME (*marketing expense*) sebesar -0,222 terhadap PBV (nilai perusahaan) pada P sebesar 0,070 > 0,05 yang menunjukkan keterkaitan tidak signifikan/tidak berpengaruh sehingga H7 ditolak. *Marketing expense* perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Asita (2017) yang membuktikan bahwa *marketing expense* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Kontribusi ROE\*ME sebesar -0,172 terhadap PBV (nilai perusahaan) pada P sebesar 0,05 = 0,05 yang menunjukkan keterkaitan signifikan sehingga H4a diterima, sehingga Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan mediasi kebijakan *marketing expense*.
- Kontribusi DER\*ME sebesar 0,036 terhadap PBV (nilai perusahaan) pada P sebesar 0,375 > 0,05 yang menunjukkan tidak signifikan sehingga H5a ditolak, sehingga *leverage* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan mediasi kebijakan *marketing expense*.
- Kontribusi TA\*ME sebesar 0,061 terhadap PBV (nilai perusahaan) pada P sebesar 0,293 > 0,05 yang menunjukkan tidak signifikan sehingga H6a ditolak, sehingga *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan mediasi kebijakan *marketing expense*.

### SIMPULAN DAN SARAN

Sebagaimana hasil penelitian dan pembahasan yang telah dipaparkan sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat dirumuskan dari penelitian ini adalah bahwa profitabilitas memberikan kontribusi positif signifikan terhadap kebijakan *marketing expense*, *leverage* memberikan kontribusi negatif tidak signifikan terhadap kebijakan *marketing expense*, *tax avoidance* memberikan kontribusi negatif signifikan terhadap kebijakan *marketing expense*. Selanjutnya profitabilitas memberikan kontribusi positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* memberikan kontribusi negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *tax avoidance* memberikan kontribusi positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara *marketing expense* memberikan kontribusi negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. *Marketing expense* memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan namun tidak memediasi pengaruh *leverage* dan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini dilakukan hanya pada perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di BEI selama tiga tahun sehingga pengambilan sampel relative sedikit dan hanya menggunakan beberapa variabel diantara sekian banyak variabel terkait dengan nilai perusahaan, sehingga apabila variabel lain dilibatkan maka akan menghasilkan hasil penelitian yang berbeda.

Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut dengan penambahan variabel-variabel lain yang mempengaruhi Nilai perusahaan, memperluas sampel perusahaan dan tahun penelitian. Saran untuk manajemen perusahaan perdagangan eceran adalah hendaknya memperhatikan faktor profitabilitas dan *marketing expense* karena mampu memberikan

kontribusi yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam menetapkan strategi untuk mempertahankan eksistensi perusahaan dalam menghadapi perkembangan bisnis khususnya pada era revolusi industry 4.0. Saran untuk pemerintah yaitu diperlukan adanya peraturan dan regulasi persaingan usaha yang jelas dan spesifik yang mengatur perdagangan eceran.

### DAFTAR PUSTAKA

- Asita, A. (2017). Pengaruh Likuiditas, Hutang, Beban Pemasaran dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Laba Perusahaan Telekomunikasi Tahun 2010-2016 [*Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar*]. <http://repositori.uin-alauddin.ac.id/id/eprint/7623>
- Chairil Anwar Pohan, M. (2014). Manajemen Perpajakan : Strategi Perencanaan Pajak & Bisnis. *Gramedia Pustaka Utama*.
- Christiani, L., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Leverage, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi. *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan*, 2. <https://doi.org/10.25105/semnas.v0i0.5824>
- databox.katadata. (2018). 2013-2017, Pertumbuhan Penjualan Emiten Ritel Turun. *Databox.Katadata.Co.Id*. <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2018/04/18/2013-2017-pertumbuhan-penjualan-emiten-ritel-turun>
- Dyreng, S., Hanlon, M., Maydew, E. . (2008). *Long-run corporate tax avoidance. The Accounting Review*.
- E., W. J. F. and T., & Copeland. (1997). *Manajemen Keuangan. Jilid 2*. Binarupa Aksara.
- Fadillah, H. (2019). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 4(1), 117–134. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v4i1.1082>
- Fajaria, A. Z. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55–69. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Fakhruddin dan Hadianto, S. (2001). Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal, Buku satu. *Elex Media Komputindo*.
- Forkoms FEB UGM. (2019). Revolusi Industri 4.0. *CV Jejak*.
- Harmono. (2009). Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis). *Bumi Aksara*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kenton, W. (2019). *Advertising-To-Sales Ratio*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/a/advertising-to-sales-ratio.asp>
- Kusumawardani, K. W., & Suardana, I. B. R. (2018). Corporate Social Responsibility, Leverage, Profitabilitas, Penghindaran Pajak dan Nilai Perusahaan : Bagaimana Keterkaitannya ? *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 15(2).

**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN MEDIASI MARKETING EXPENSE  
(STUDY PADA PERUSAHAAN RETAIL DI BEI)**

- Marzec, E. (2019). The Marketing to Revenue Ratio for a Company. *Https://Smallbusiness.Chron.Com/*. <https://smallbusiness.chron.com/marketing-revenue-ratio-company-11919.html>
- Novariant, A., & Dwimulyani, S. (2019). Pengaruh Penghindaran Pajak, Leverage, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *In Prosiding Seminar Nasional Pakar*, 1–6. <https://www.trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id/pakar/article/view/4320>
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. BPFE.
- Sartono, A. (2008). *Manajemen keuangan teori, dan aplikasi*. BPFE Yogyakarta.
- Suandy, E. (2009). *Perencanaan Pajak*. Salemba Empat.
- Sudana, I. M. (2019). *Manajemen Keuangan Teori dan Praktek*. Erlangga University Press.
- Sugiyono, P. D. (2014). *Metode Penelitian Administrasi dilengkapi dengan Metode R&D*. CV Alfabeta.
- Syafri Harahap, S. (2008). *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada,.
- Tamara, N. H. (2019). Perubahan Peta Persaingan Bisnis Retail di Indonesia". *Katadata.Co.Id*. <https://katadata.co.id/analisisdata/2019/07/03/perubahan-peta-persaingan-bisnis-retail-di-indonesia%0ATamara>, Penulis: Nazmi Haddyat
- Zain, M. (2005). *Manajemen Perpajakan*. Salemba Empat.