

DAMPAK PERENCANAAN PAJAK, KEBIJAKAN HUTANG DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

**R. Dina Kartini
Prima Apriwenni***

Program Studi Akuntansi, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie,
Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350

Abstract

Basically the purpose of the company is to maximize the welfare of shareholders or investors, by way of gaining maximum profit in order to maximize the firm value. The firm value which is a reflection of shares price. The firm value can deliver prosperity for shareholders into the maximum, when share price increases. This research aims to investigate the effect of tax planning, debt policy and dividend policy to the firm value. This study using observation of secondary data obtained from the annual financial report and audited financial statements of manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2014. Samples of this research are 31 manufacturing companies. The sampling technique in this study using purposive sampling. Data analysis techniques to test each variable and hypothesis testing is done through descriptive analysis, multiple regression analysis, the classical assumption test, test the coefficient of determination, F test and t test using SPSS 20. The study resulted that is enough evidence of debt policy influence on the firm value. Meanwhile, tax planning and policy dividends there is not enough evidence to the firm value.

Keyword : Firm value, Tax planning, Debt policy and Dividend policy

Abstrak

Pada dasarnya tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham atau investor, dengan cara memperoleh laba yang maksimum agar memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan pencerminan dari harga saham. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran untuk pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh perencanaan pajak, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik observasi terhadap data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan audited perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Sampel penelitian ini sebanyak 31 perusahaan manufaktur. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis data untuk menguji masing masing variabel dan pengujian hipotesis dilakukan melalui analisis deskriptif, analisis regresi berganda, uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi, uji F dan uji t dengan menggunakan program SPSS 20. Hasil kesimpulan penelitian ini bahwa kebijakan hutang terdapat cukup bukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, perencanaan pajak dan kebijakan dividen tidak terdapat cukup bukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : Nilai perusahaan, Perencanaan pajak, Kebijakan hutang dan Kebijakan dividen

Pendahuluan

Pada dasarnya tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham atau investor, dengan cara

memperoleh laba yang maksimum agar memaksimalkan nilai perusahaan (Pohan, 2015). Nilai perusahaan merupakan pencerminan dari harga saham. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran untuk

* Alamat kini: Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jln Yos Sudarso Kav. 87 Sunter, Jakarta 14350
Penulis untuk Korespondensi: Telp. (021) 65307062 Ext. 708. E-mail: prima.apriwenni@kwikkiangie.ac.id

pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran para pemegang saham (Nainggolan dan Listiadi,2014).

Perencanaan pajak adalah langkah awal dalam manajemen pajak dalam melakukan pengumpulan dan penelitian terhadap peraturan perpajakan, dengan maksud dapat diseleksi jenis tindakan penghematan pajak yang akan dilakukan. Pada umumnya penekanan perencanaan pajak adalah upaya untuk meminimumkan kewajiban pajak (Lestari dan Whardani,2015). Perencanaan pajak dapat dilihat dengan dua perspektif yang berbeda. Pertama adalah perspektif secara *traditionally*, bahwa dengan aktivitas perencanaan pajak yaitu melakukan tindakan terstruktur, yang dirancang semata-mata untuk meminimalkan kewajiban pajak perusahaan dengan memanfaatkan peraturan agar memperoleh peningkatan laba setelah pajak yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Kedua dari perspektif *agency teory*, bahwa dengan aktivitas perencanaan pajak dapat memberikan kesempatan manajerial untuk melakukan tindakan *opportunisme* dengan memanipulasi laba yang tidak sesuai serta kurang transparan dalam menjalankan operasional perusahaan sehingga perencanaan pajak berdampak negatif sehingga menurunkan nilai perusahaan (Desai dan Dharmapala,2006).

Penelitian empiris terdahulu terkait dengan pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan terdapat hasil yang berbeda-beda atau bervariasi. Penelitian yang menunjukkan hubungan negatif perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan adalah penelitian yang dilakukan oleh Rusli (2016) menunjukkan bahwa manajerial cenderung berperilaku agresif dalam melakukan perencanaan pajak sehingga menurunkan nilai perusahaan karena mengambil keputusan yang tidak menguntungkan, serta berpotensi meningkatkan biaya yang keluar dan resiko terdeteksinya lebih tinggi.

Namun berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Whardani (2015) dan Desai dan Dharmapala (2006) adanya pengaruh positif aktivitas perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan, bahwa dengan semakin baiknya perusahaan dalam melakukan aktivitas perencanaan pajak akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Dengan melalui aktivitas perencanaan pajak yang melakukan tindakan terstruktur agar beban pajak serendah mungkin dengan memanfaatkan peraturan perpajakan untuk memperoleh peningkatan laba setelah pajak yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan asumsi manfaat yang diperoleh lebih tinggi dari pada biaya yang dikeluarkan dari aktivitas perencanaan pajak tersebut.

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dimana, satu keputusan keuangan diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Apabila terjadi kerja sama antara manajemen perusahaan yang diwakili oleh manajer dengan pihak lain seperti pemegang saham dalam pengambilan kebijakan-kebijakan keuangan maka akan tercapainya peningkatan nilai perusahaan (Sukirni,2012).

Dalam sebuah perusahaan terdapat struktur modal yang terdiri dari hutang dan ekuitas. Dana yang berasal dari hutang akan mempunyai biaya modal yang berupa bunga. Dana yang berasal dari ekuitas akan mempunyai biaya modal berupa dividen. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biayanya diantara berbagai alternatif sumber dana yang rendah. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Kebijakan hutang termasuk pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu

komposisi dalam struktur modal (Abidin et al,2014).

Peranan kebijakan hutang dalam mempengaruhi terhadap nilai perusahaan dari penelitian terdahulu mempunyai hasil dan arah yang berbeda. Abidin et al (2014), Sukirni (2012) bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan keuntungan yang didapat perusahaan dari penggunaan hutang meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian lainnya terkait dengan pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan Wobowo dan Aisjah (2013), Nainggolan dan Listiadi (2014) bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya kebijakan hutang bahwa jumlah hutang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan

Kebijakan dividen merupakan pusat perhatian banyak pihak sebagai pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula (Nainggolan dan Listiadi, 2014). Pada umumnya para investor menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Aprianto dan Arifah, 2014).

Penelitian sebelumnya terkait dengan pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya hubungan atau arah yang berbeda. Penelitian Ferina et al (2015) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sukirni (2012) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif namun tidak

signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Aprianto dan Arifah (2014) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan tidak tergantung pada besarnya proposi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Perumusan masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: Apakah dampak perencanaan pajak, kebijakan hutang dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan yang ingin dicapai oleh peneliti dari penelitian ini, yaitu :

1. Untuk mengetahui apakah perencanaan pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Landasan Teori

Nilai Perusahaan

Pada dasarnya tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham. Kesejahteraan akan terwujud apabila memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan menjadi tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar akan percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek keuangan di masa depan. Oleh karena itu nilai perusahaan merupakan pencerminan dari harga saham. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan dapat dicapai dengan melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana suatu

kebijakan atau keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Nainggolan dan Listiadi, 2014).

Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) atau pemilik perusahaan sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Teori keagenan adalah teori yang mengemukakan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan (Jensen dan Meckling: 1976). Dengan adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan dalam suatu perusahaan, justru dapat menimbulkan permasalahan keagenan, yaitu munculnya konflik kepentingan antara prinsipal sebagai pemilik perusahaan dan agen sebagai pengelola perusahaan.

Teori keagenan memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Pihak prinsipal termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas perusahaan yang meningkat, sedangkan agen termotivasi untuk memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi.

Dapat disimpulkan bahwa teori agensi adalah sebuah teori yang membahas tentang hubungan antara orang yang memiliki perusahaan yaitu prinsipal, dengan orang yang diperkerjakan untuk mengelola perusahaan yaitu agen. Hubungan antara prinsipal dan agen tersebut seharusnya menjadi hubungan yang membawa keuntungan bagi semua

pihak, terutama apabila setiap pihak menjalankan hak dan kewajibannya dengan baik dan bertanggung jawab. Tapi pada kenyataannya, hal tersebut justru menyebabkan munculnya permasalahan agensi antara prinsipal sebagai pemilik dan agen sebagai pengelola perusahaan.

Perencanaan Pajak

Tax planning adalah proses pengorganisasian usaha wajib pajak orang pribadi maupun badan usaha sedemikian rupa dengan memanfaatkan berbagai celah kemungkinan yang dapat ditempuh oleh perusahaan dalam koridor ketentuan peraturan perpajakan, agar perusahaan dapat membayar pajak dalam jumlah minimum (Pohan, 2015). Secara umum tujuan pokok yang ingin dicapai dari manajemen pajak/perencanaan pajak yang baik menurut (Pohan, 2015) adalah :

- (1) Meminimalisir beban pajak terutang.
Tindakan yang harus diambil dalam rangka perencanaan pajak tersebut berupa usaha usaha mengefisienkan beban pajak yang masih dalam ruang lingkup pemajakan dan tidak melanggar peraturan perpajakan.
- (2) Memaksimalkan laba setelah pajak.
- (3) Meminimalkan terjadinya kejutan pajak (*tax surprise*) jika terjadi pemeriksaan pajak oleh fiskus
- (4) Memenuhi kewajiban perpajakannya secara benar, efisien, dan efektif, sesuai dengan ketentuan perpajakan, yang antara lain meliputi :
 - (a) Mematuhi segala ketentuan administratif, sehingga terhindar dari pengenaan sanksi, baik sanksi administratif maupun pidana, seperti bunga, kenaikan, denda, dan hukum kurungan, atau penjara.
 - (b) Melaksanakan secara efektif segala ketentuan undang-undang perpajakan yang terkait dengan pelaksanaan pemasaran, pembelian, dan fungsi keuangan, seperti pemotongan dan pemungutan pajak (PPH pasal 21, pasal 22, dan pasal 23).

Kebijakan Hutang

a. *Trade off Theory*

Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100% sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Dalam mempertimbangkan antara besarnya resiko yang akan timbul akibat penggunaan hutang dengan tingkat *return* yang didapatkan karena manfaat dari hutang tersebut, maka manajer harus melakukan penilaian antara resiko dan *return*. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah (melewati) titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal yang menunjukkan jumlah hutang perusahaan yang optimal.

b. *Pecking Order Theory*

Teori *Pecking Order* berdasarkan atas *asymmetric information*, suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) dari pada pemodal publik. *Asymmetric information* ini mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal (dana hasil operasi perusahaan) atau dana eksternal, dan antara penerbitan hutang baru atau ekuitas baru. Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

Kebijakan Dividen

a. Teori Dividen Tidak Relevan

Teori dividen tidak relevan dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun terhadap biaya modal perusahaan. Teori MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Sehingga kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan untuk dipersoalkan. Teori MM menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya, dengan asumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual tanpa adanya biaya transaksi, semua pihak baik manajer maupun pemegang saham memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa yang akan datang.

b. *Bird in the Hand Theory*

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu *capital gain* yang di masa depan.

c. *Tax Differential Theory*

Teori ini didasarkan atas pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*capital gain*). Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun saat dividen tersebut diterima, sedangkan pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan

dengan dividen.

Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Perencanaan pajak merupakan suatu kegiatan terstruktur agar meminimalkan beban pajak terutang, memaksimalkan laba setelah pajak secara benar, edisien, dan efektif. Berdasarkan teori keagenan (*agency theory*) memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Oleh karena itu aktivitas perencanaan pajak dapat memberikan kesempatan manajerial untuk melakukan tindakan *opportunisme* dengan memanipulasi laba yang tidak sesuai serta kurang transparan dalam menjalankan operasional perusahaan sehingga menurunkan nilai perusahaan. Karena mengambil keputusan yang tidak menguntungkan, serta berpotensi meningkatkan biaya yang keluar dan resiko terdeteksinya lebih tinggi.

H_{a1}: Perencanaan pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan berkenaan dengan bagaimana perusahaan membiayai atau memodali seluruh aktivitas kegiatan perusahaan dengan menggunakan hutang. *Trade off Theory* menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai pada titik-titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Titik balik tersebut disebut sebagai struktur modal yang optimal, menunjukkan jumlah hutang perusahaan yang optimal sehingga probabilitas kebangkrutan menjadi begitu rendah, menjadi tidak material.

Struktur modal yang optimal, struktur dimana harga saham akan maksimal.

H_{a2}: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil perusahaan berkenaan dengan pembagian laba kepada para investor/pemegang saham. Para pemegang saham pastinya lebih memilih laba tersebut dibagikan sebagai dividen daripada mengharap ketidaktentuan laba yang akan diperoleh dari investasi kemudian. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan dianggap memiliki kinerja manajerial yang baik dan menguntungkan yang biasanya tercermin melalui peningkatan harga saham perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Namun menurut Teori *Tax Differential Theory* didasarkan atas pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*capital gain*). Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen.

H_{a3}: Keputusan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian

Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel terikat (*dependent variable*) adalah variabel yang dipengaruhi atau

yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* adalah nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Alasan memilih rasio *Tobin's Q* dalam

penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan adalah karena penghitungan rasio *Tobin's Q* lebih rasional mengingat unsur-unsur kewajiban juga dimasukkan sebagai dasar penghitungan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki nilai perusahaan yang besar. Perhitungan proksi *Tobin's Q* dengan mengalikan harga penutupan pasar saham dengan jumlah lembar saham yang beredar ditambah total *liabilities*, dibagi dengan jumlah total *assets*.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\sum \text{liabilities} + (\sum \text{shares} \times \text{closing price})}{\sum \text{Assets}}$$

Dimana:

- Closing price = Harga penutupan pasar saham
- shares = Jumlah saham beredar
- liabilities = Total Liabilities
- assets = Total Assets

2. Variabel Independen

Variabel bebas (*independent variable*) adalah variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat atau dependen. Terdapat tiga variabel independen dalam penelitian ini yaitu perencanaan pajak, kebijakan hutang dan kebijakan dividen.

(1) Perencanaan pajak

Pengukuran perencanaan pajak (TP) dalam penelitian ini menggunakan pengukuran sesuai dengan modal yang digunakan penelitian sebelumnya Wahab dan Holland (2012), Lestari dan Whardani (2015). Variabel TP dihitung dengan cara berikut :

$$TP = PBT \times \left(STR - \frac{CTE}{PBT} \right)$$

Keterangan :

- TP : Perencanaan pajak (*Tax Planning*)
- PBT : Laba Sebelum Pajak (*Pre Tax Income*)

STR : Tarif pajak menurut Undang-Undang yaitu 25% (*Statutory Tax Rate*)

CTE : *Current Tax Expense (Exclude Differed Tax)*

(2) Kebijakan hutang

Kebijakan hutang didefinisikan sebagai kebijakan perusahaan untuk mendanai segala bentuk operasinya dengan menggunakan hutang keuangan. Hutang keuangan ini dilakukan dengan membiayai aktivitas-aktivitas perusahaan baik dalam hal pengoperasian perusahaan maupun untuk investasi (Nainggolan dan Listiadi, 2014). Dalam pengukuran kebijakan hutang dipenelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana rasio ini menggambarkan komposisi/struktur modal antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas, yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Rumus yang digunakan sejalan dengan

Sukirni (2012) dan Abidin et al (2014). yaitu sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

(3) Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagi laba sebagai dividen atau menahannya untuk diinvestasikan kembali (Husnan & Pudjiastuti, 2012:309). Kebijakan dividen diprosikan melalui *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dimana rasio pembayaran dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. DPR menunjukkan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. DPR dapat dirumuskan sebagai berikut yang sejalan dengan penelitian Aprianto dan Arifah (2014)

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Dimana:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

DPS = *Dividend Per Share*

EPS = *Earning Per Share*

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *non-probabilistic sampling*, yaitu metode *purposive sampling* tipe *judgement sampling*, dimana sampel yang disajikan obyek penelitian ditentukan berdasarkan kriteria tertentu, antara lain sebagai berikut:

- (1) Perusahaan-perusahaan yang listing di BEI berturut-turut serta mempunyai laporan tahunan 2012, 2013 dan 2014 sehingga perusahaan yang telah di *de-listing* dari bursa tidak dimasukan sebagai sampel.
- (2) Perusahaan yang bergerak pada industri manufaktur. Alasan diambilnya perusahaan manufaktur adalah untuk memperoleh karakteristik perusahaan yang sama.

- (3) Laporan tahunan perusahaan manufaktur untuk tahun 2012, 2013 dan 2014 berturut-turut yang terdapat di website www.idx.co.id.
- (4) Perusahaan manufaktur memiliki data lengkap yang dibutuhkan untuk setiap variabel penelitian (variabel dependen dan variabel independen).
- (5) Laporan keuangan disajikan dalam mata uang rupiah.

Berdasarkan tabel 1 pertimbangan kriteria 31 perusahaan terpilih sebagai sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Teknik Analisis Data

Sesuai dengan tujuan penelitian dan hipotesis, maka analisis data ini bertujuan untuk mengetahui peran masing-masing variabel bebas dalam mempengaruhi variabel terikat. Sebelum melakukan analisis regresi, ada beberapa syarat pengujian yang harus dipenuhi agar hasil olahan data benar-benar menggambarkan apa yang menjadi tujuan peneliti, yaitu:

1. Analisis Deskriptif

Statistika deskriptif membahas informasi mengenai data yang diperoleh dalam suatu penelitian, antara lain informasi mengenai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari variabel yang diteliti.

2. Analisis Regresi Berganda

Dalam penelitian ini, teknik yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda, karena variabel bebas dalam penelitian ini lebih dari satu. Metode regresi linear berganda dilakukan terhadap model yang diajukan oleh peneliti menggunakan program SPSS untuk memprediksi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pemikiran teoritis yang telah diuraikan sebelumnya, maka model

penelitian regresi yang dibentuk untuk penelitian ini adalah sebagai berikut (Ghozali, 2013):

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e_t$$

Keterangan:

Y = Nilai perusahaan

X₁ = Perencanaan pajak

X₂ = Kebijakan hutang

X₃ = Kebijakan dividen

e_t = *Error term*

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Menurut Ghozali, 2013 pengujian normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen maupun independen atau keduanya terdistribusi secara normal atau tidak. Pengujian data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *kolmogrov-sminorv* (KS) dengan hipotesis:

- H₀ : nilai residual berdistribusi normal.
- H_a : nilai residual tidak berdistribusi normal.

Dasar pengambilan keputusan pada *one sample kolmogrov-sminorv test* dilakukan dengan menggunakan kriteria pengujian = 0,05 dimana:

- Jika sig > berarti residual terdistribusi normal.
- Jika sig < berarti residual tidak terdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang bertujuan untuk mengetahui ada atau tidak korelasi antar data berdasarkan urutan waktu. Metode yang digunakan adalah *Durbin Watson*.

H₀ : tidak terjadi autokorelasi (r = 0)

H_a : terjadi autokorelasi (r ≠ 0)

Analisis untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan melihat besarnya nilai Durbin

Watson, di mana pengambilan keputusan ada tidaknya korelasi berdasarkan Tidak ada autokorelasi, Positif atau negatif $du < d < 4 - du$.

c. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas ini bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi terdapat korelasi antara variabel bebas (independen). Pengujian multikolonieritas dilihat dari besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*.

Hipotesis uji multikolonieritas adalah :

H₀ : tidak terjadi multikolonieritas

H_a : terjadi multikolonieritas

Dasar pengambilan keputusan adalah :

- (1) Jika VIF < 10 dan *tolerance value* > 0,1 , maka model tidak terjadi multikolonieritas.
- (2) Jika VIF ≥ 10 dan *tolerance value* ≤ 0,1 , maka model terjadi multikolonieritas.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dan residual atas suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas. Untuk mengukur dengan heteroskedastisitas digunakan uji *glejser*.

H₀ : tidak terjadi heteroskedastisitas

H_a : terjadi heteroskedastisitas

Jika *P-value* < nilai (=5%), maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika nilai *P-value* nilai (=5%), maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Pengujian Hipotesis

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Jika nilai R^2 kecil maka kemampuan variabel independen amat terbatas, tetapi jika hasilnya mendekati satu berarti variabel independen memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2013). Pada penelitian ini digunakan *Adjusted R Square* karena variabel bebas yang digunakan lebih dari satu. Tujuan pengukuran *Adjusted R Square* adalah untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai berkisar antara 0 R^2 1.

- (1) Jika $R^2 = 0$, artinya tidak ada hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Model yang dibentuk tidak tepat untuk meramalkan variabel dependen;
- (2) Jika $R^2 = 1$, artinya ada hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Model yang dibentuk tepat untuk meramalkan variabel dependen. Semakin besar nilai koefisien determinasi (mendekati 1), maka semakin besar kemampuan variabel independen dalam meramalkan variabel dependen.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F ini dilakukan untuk Uji F ini dilakukan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Jika nilai F hitung F tabel maka H_0 ditolak dan

menerima H_a (Ghozali, 2013). Atau sig 0,05, menunjukkan bahwa model yang digunakan belum mampu menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan tingkat kepercayaan untuk pengujian hipotesis ini adalah 95% atau () 0,05.

c. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pengujian ini menggunakan uji statistik t, uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas / independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian ini bertujuan untuk menguji pengaruh secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat dengan mengasumsikan variabel lain adalah konstan. Dasar pengambilan keputusan adalah:

- Jika t hitung t tabel, maka H_a diterima;
- Jika t hitung t tabel, maka H_a ditolak.

Uji t dapat juga dilakukan dengan hanya melihat signifikansi t masing-masing variabel yang terdapat pada output hasil regresi menggunakan SPSS. Jika angka signifikansi t (0.05), maka dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2013).

Hasil Dan Pembahasan

Hasil Penelitian

1. Analisis Deskriptif

Dari hasil analisis deskriptif menunjukkan jumlah data (N) ada 93. Dari tabel 2 terlihat bahwa variabel dependen *Tobins'q* yang mewakili nilai perusahaan pada tahun 2012-2014, nilai maksimum sebesar 24,38 yang dialami oleh PT.

Arwana Citramulia Tbk, nilai minimum sebesar 0,11 yang dialami oleh PT. Multipolar Tbk dan nilai rata-rata sebesar 3,6483 dengan standar deviasi 4,88837.

Variabel independen TP yang mewakili perencanaan pajak pada tahun 2012-2014, nilai maksimum sebesar 123.0000.000.000 yang dialami oleh PT. Astra International Tbk, nilai minimum sebesar -2.010.000.000.000 yang dialami oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk dan nilai rata-rata sebesar -216.123.177.213 dengan standar deviasi 2.099.876.689.543.

Variabel independen DER yang mewakili kebijakan hutang pada tahun 2012-2014, nilai maksimum sebesar 15,00 yang dialami oleh PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk, nilai minimum sebesar 0.01 yang dialami oleh PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan nilai rata-rata sebesar 1,4897 dengan standar deviasi 3,28566.

Variabel independen DPR yang mewakili kebijakan dividen hutang pada tahun 2012-2014, nilai maksimum sebesar 2,57 yang dialami oleh PT. Kalbe Farma Tbk, nilai minimum sebesar 0.03 yang dialami oleh PT. Gajah Tunggal Tbk dan nilai

rata-rata sebesar 0,5015 dengan standar deviasi 0,44483.

2. Uji Pooling

Dari hasil uji pooling tersebut dapat dilihat bahwa nilai signifikan variabel *dummy* dan seluruh variabel *dummy* yang dikalikan dengan variabel independen memiliki nilai sig di atas 0,05 maka model penelitian tersebut lolos uji pooling berdasarkan tabel 3 sehingga data dapat digabungkan untuk pengujian data. D1TP 0,970 > 0,05 data dapat di pool, D1DER 0,741 > 0,05 data dapat di pool, D1DPR 0,820 > 0,05 data dapat di pool, D2TP 0,962 > 0,05 data dapat di pool, D2DER 0,831 > 0,05 data dapat di pool, dan D2DPR 0,773 > 0,05 data dapat di pool.

3. Analisis Regresi Berganda

Model regresi berganda bertujuan untuk menyatakan hubungan fungsional antara variabel bebas dan variabel terikat. Analisis regresi berganda dilakukan dengan menggunakan program SPSS 20. Berdasarkan hasil yang terdapat pada tabel 4 maka dapat dirumuskan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -4,973 + 2,594E - 013(x1) + 17,439(x2) - 1,309(x3)$$

Keterangan:

- Y = Nilai perusahaan
- X1 = Perencanaan pajak
- X2 = Kebijakan hutang
- X3 = Kebijakan dividen

4. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Pengujian *normalitas residual* data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *one sample kolmogorov sminorv test*. Jika $N > 30$ diasumsikan berdistribusi normal. Dan pada tabel 5

dapat dilihat bahwa hasil uji menyatakan bahwa nilai N sebesar 93. dengan demikian maka dapat dinyatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi normal, karena nilai $93 > 30$ (Bowerman et al).

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Dari table 6 menunjukkan bahwa nilai *durbin-watson* (DW hitung) sebesar 1,990. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan DW 1,990 batas atas (du) 1,732 dan kurang dari 2,198 (4 – du), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi, sehingga Uji Autokorelasi terpenuhi.

c. Uji Multikolonieritas

Model regresi dinyatakan bebas dari multikolonieritas apabila nilai *Tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10. Berdasarkan table 7 menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai *Tolerance* > 0,1 dan memiliki nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar semua variabel bebas yang terdapat dalam penelitian.

d. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas digunakan uji *Glejser*. Apabila nilai sig > 0,05, maka data tersebut bebas dari heteroskedastisitas. Berdasarkan tabel 8 dimana nilai sig 0,577 untuk variabel perencanaan pajak, 0,000 untuk variabel kebijakan hutang, dan 0,379 untuk variabel kebijakan deviden. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada penelitian ini.

5. Pengujian Hipotesis

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan proporsi yang diterangkan oleh variabel independen dalam model terhadap variabel terikatnya, sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model, formulasi model yang keliru dan kesalahan eksperimen. Hasil uji koefisien determinasi (R^2) berdasarkan tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R²* yang diperoleh sebesar 0,366 ini berarti bahwa nilai perusahaan yang diprosikan dengan tobin'q pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014 dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya yaitu perencanaan pajak, kebijakan hutang dan kebijakan dividen sebesar 36,6%, sisanya 63,4% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F dilakukan untuk menguji secara keseluruhan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan kriteria pengujiannya adalah jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau sig. < , maka hal ini berarti variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat secara bersama-sama. Tetapi jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau sig. > , maka hal ini berarti variabel bebas secara bersama-sama tidak mampu menjelaskan variabel terikatnya. Berdasarkan hasil uji pada tabel 10 diatas maka menunjukkan hasil sebesar 18,725 yang signifikan pada 0,000 Jadi sig. 0,000 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah *fix*.

c. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t dilakukan untuk mencari pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam persamaan regresi secara parsial dengan mengasumsikan variabel lain dianggap konstan. Uji t dilakukan dengan membandingkan antara nilai t yang dihasilkan dari perhitungan statistik dengan nilai t_{tabel} atau membandingkan antara nilai sig dengan $\alpha = 5\%$. Berdasarkan hasil olahan data statistik pada tabel 11, maka dapat dilihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:

1. Koefisien regresi X1 (TP) bertanda positif sebesar 0,071 yang berarti variabel perencanaan pajak memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak terbukti berpengaruh karena mempunyai nilai signifikan sebesar $0,943 > \alpha = 5\%$. Dengan demikian maka Hipotesis 1 (H_{a1}) yang menyatakan “Perencanaan pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan” ditolak.
2. Koefisien regresi X2 (DER) bertanda positif sebesar 7,449 yang berarti variabel kebijakan hutang memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, serta terbukti berpengaruh karena mempunyai nilai signifikan sebesar $0,000 < \alpha = 5\%$. Dengan demikian maka Hipotesis 2 (H_{a2}) yang menyatakan “Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” dapat diterima.
3. Koefisien regresi X3 (DPR) bertanda negatif sebesar -0,076 yang berarti variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan dan tidak terbukti berpengaruh karena mempunyai nilai

signifikan sebesar $0,940 > \alpha = 5\%$. Dengan demikian maka Hipotesis 3 (H_{a3}) yang menyatakan “kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan” dapat diterima.

Pembahasan

1. Pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan dapat dikatakan bahwa tidak terdapat cukup bukti perencanaan pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi sebesar 0,071 dimana nilai ini menunjukkan arah yang positif dan nilai signifikansi sebesar $0,943 > \alpha = 5\%$ dimana nilai ini menunjukkan tidak berpengaruh signifikan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis yang diajukan penulis. Menunjukkan bahwa perencanaan pajak yang dilakukan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Perencanaan pajak merupakan usaha yang dilakukan oleh manajemen perusahaan agar beban pajak yang dibayarkan tidak terlalu tinggi. Perencanaan pajak dilakukan secara efektif sehingga menurunkan beban pajak dengan tujuan memaksimalkan laba. Selain itu aktifitas perencanaan pajak diperbolehkan dengan syarat tidak melanggar peraturan Undang-undang Perpajakan yang berlaku di Indonesia. Ketatnya pengawasan terhadap pembayaran pajak tidak dapat memberikan ruang bagi manajemen perusahaan untuk melakukan perencanaan pajak yang berlebihan, terlebih adanya risiko atas sanksi pajak yang mungkin dapat diterima jika membuat perencanaan pajak yang bertentangan dengan peraturan Undang-Undang Perpajakan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Rusli

(2016) yang menunjukkan bahwa perencanaan pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan., namun sejalan dengan penelitian Utami (2013) yang menyatakan bahwa perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Dari hasil uji statistic t yang dilakukan dapat dikatakan bahwa terdapat cukup bukti kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi sebesar 7,449 dimana nilai ini menunjukkan arah yang positif dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < = 5\%$ dimana nilai ini berpengaruh signifikan. Menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang dilakukan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang diajukan penulis. *Trade off Theory* mendukung hasil penelitian ini, dimana tingkat hutang yang optimal tercapai ketika kenaikan keuntungan lebih besar dari pada biaya *financial distress* dan *agency problem*. Teori ini membandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sukirni (2012) dan Abidin et al (2014) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan dapat dikatakan bahwa terdapat tidak cukup bukti kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi sebesar -0,076 dimana nilai ini menunjukkan arah yang negatif dan nilai signifikansi

sebesar $0,940 > = 5\%$ dimana nilai ini tidak berpengaruh signifikan. Menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang dilakukan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang diajukan penulis. Dimana tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan hak dari pemegang saham untuk mendapatkan sebagian dari laba perusahaan. Namun kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* dari pada dividen karena pajak dari *capital gain* lebih kecil dari pada dividen. Hasil penelitian mendukung *Tax Differential Theory* yang menyatakan adanya perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*capital gain*). Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Aprianto dan Arifah (2014) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Simpulan Dan Saran

Berdasarkan data yang sudah diolah dan pengujian analisis data yang sudah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Tidak terdapat cukup bukti bahwa perencanaan pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Terdapat cukup bukti bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tidak terdapat cukup bukti bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Beberapa saran untuk penelitian selanjutnya:

Dapat menggunakan alternatif proksi lain untuk mengukur perencanaan

pajak, seperti *tax avoidance* dan *tax saving*. Alternatif variabel lain selain yang digunakan penelitian ini, adalah seperti keputusan investasi, profitabilitas, dan lainnya. Pengukuran yang lain dalam mengukur nilai perusahaan yang dapat dilakukan dengan menggunakan *price book value*. Dapat lebih memperluas periode tahun penelitian dan jumlah sampel perusahaan yang diteliti agar memperoleh hasil yang lebih maksimal. Penelitian tidak terbatas pada sektor manufaktur saja, tetapi juga sektor utama dan sektor jasa.

Daftar Pustaka

- Abidin, Zainal et al. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Size Terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal Wawasan Manajemen, Vol. 2, Nomor 3. Tahun 2014.
- Aprianto, Rachmat. dan Arifah, Dista Amalia. 2014. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan, EKOBIS, Vol. 15, Nomor 1. Tahun 2014.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston .2011. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan “Essentials of Financial Management”, Edisi 11 Buku 2, Jakarta: Salemba Empat.
- Cooper, Donald R. dan Pamela, S. S. 2006. Metode Riset Bisnis Volume 1, Edisi ke-9, Jakarta: PT. Media Global.
- Desai dan Dharmapala . 2006. Corporate Tax Avoidance and High-Powered Incentives, Journal of Financial Economics 79, Tahun 2006.
- Ferani, Ika Sasti. et al. 2015. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2009-2013), Jurnal Akuntanika, Vol 2, No. 1, Tahun 2015.
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS, Edisi ke-7, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2015. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 6, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360, Oktober, 1976.
- Lestari, Nanik. dan Ratna, Whardani. 2015. The Effect of the Tax Planning to Firm Value With Moderating Board Diversity, International Journal of Economics and Financial Issues, Vol 5, 315-323. Tahun 2015..
- Nainggolan, Subaraman Desmon Asa. dan Listiadi, Agung. 2014. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi, Jurnal Ilmu Manajemen, Vol 2, No. 3, 145-179, Tahun 2014.
- Pohan, Chairul Anwar. 2015. Manajemen Perpajakan”Strategi Perencanaan Pajak dan Bisnis”, Edisi 3, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Rusli, Yohanes Mardinata. 2016. Pengaruh Kualitas Audit Dalam Hubungan Antara Tax Planning Dengan Nilai Perusahaan, Prosiding Seminar Nasional INDOCOMPAC, Tahun 2016.

Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan, *Accounting Analysis Journal* 1 (2), Tahun 2012.

Utami, Sri Puji Tyas. dan Tresnaningsih, Elok. 2013. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap

Hubungan Antara Perencanaan Pajak Dan Nilai Perusahaan, Naskah Ringkas Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Tahun 2013.

Wahab, N.S., dan Holland, K. 2012. Tax planning, corporate governance and equity value. *The British Accounting Review*, 44, 111-124, Tahun 2012.

Lampiran

A. Teknik Pengambilan Sampel

Tabel 1
Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014	155
Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan laporan keuangan tahunan perusahaan secara berturut-turut	(15)
Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang selain rupiah dalam laporan keuangannya	(27)
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian	(82)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian	31

Sumber : *IDX Watch*

B. Hasil Pengujian SPSS

1. Analisis Deskriptif

Tabel 2
Hasil Uji Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobinsq	93	,11	24,38	3,6483	4,88837
TP	93	2010000000000,00	1230000000000,00	216123177213,7634	2099876689543,80790
DER	93	,01	15,00	1,4897	3,28566
DPR	93	,03	2,57	,5015	,44483
Valid N (listwise)	93				

Keterangan : TP=Tax Planning; DER=Debt to Equity Ratio; DPR=Dividen Payout Ratio; Tobinsq=Nilai Perusahaan

2. Uji Pooling

Tabel 3
Hasil Uji Pooling

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-4,604	27,379		-,168	,867
TP	3,144E-013	,000	,007	,081	,935
DER	17,460	4,993	,622	3,497	,001
DPR	1,896	55,907	,009	,034	,973
D1	5,153	34,281	,026	,150	,881
D2	-14,242	36,866	-,073	-,386	,700
D1TP	2,235E-012	,000	,003	,037	,970
D1DER	2,179	6,559	,047	,332	,741
D1DPR	-13,878	60,675	-,066	-,229	,820
D2TP	2,390E-012	,000	,004	,048	,962
D2DER	-1,338	6,235	-,033	-,215	,831
D2DPR	19,001	65,653	,072	,289	,773

a. Dependent Variable: Tobinsq

Keterangan : TP=Tax Planning; DER=Debt to Equity Ratio; DPR=Dividen Payout Ratio; D1= Dummy tahun1; D2= Dummy tahun2

3. Analisis Regresi Berganda

Tabel 4
Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-4,973	12,345		-,403	,688
TP	2,594E-013	,000	,006	,071	,943
DER	17,439	2,341	,621	7,449	,000
DPR	-1,309	17,296	-,006	-,076	,940

Keterangan : TP=Tax Planning; DER=Debt to Equity Ratio; DPR=Dividen Payout Ratio

4. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tabel 5
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		93
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	72,21508139
	Absolute	,349
Most Extreme Differences	Positive	,349
	Negative	-,289
Kolmogorov-Smirnov Z		3,369
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

b. Uji Autokorelasi

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,622 ^a	,387	,366	73,42210	1,990

a. Predictors: (Constant), DPR, TP, DER

b. Dependent Variable: Tobinsq

Keterangan : TP=Tax Planning; DER=Debt to Equity Ratio; DPR=Dividen Payout Ratio; Tobinsq=Nilai Perusahaan

c. Uji Multikolonieritas

Tabel 7
Hasil Uji Multikolonieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-4,973	12,345		,403	,688	
	TP	2,594E-013	,000	,006	,071	,943	,998
	DER	17,439	2,341	,621	7,449	,000	,990
	DPR	-1,309	17,296	-,006	-,076	,940	,990

a. Dependent Variable: Tobinsq

Keterangan : TP=Tax Planning; DER=Debt to Equity Ratio; DPR=Dividen Payout Ratio; Tobinsq=Nilai Perusahaan

d. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 8
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,456	3,323		
	TP	5,493E-013	,000	,017	,559
	DER	19,493	,630	,954	30,936
	DPR	-4,116	4,656	-,027	-,884

a. Dependent Variable: ABSRES

Keterangan : TP=Tax Planning; DER=Debt to Equity Ratio; DPR=Dividen Payout Ratio

5. Pengujian Hipotesis

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 9
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,622 ^a	,387	,366	73,42210	1,990

a. Predictors: (Constant), DPR, TP, DER

b. Dependent Variable: Tobinsq

Keterangan : TP=Tax Planning; DER=Debt to Equity Ratio; DPR=Dividen Payout Ratio; Tobinsq=Nilai Perusahaan

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Tabel 10
3Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	302827,334	3	100942,445	18,725	,000 ^b
	Residual	479781,654	89	5390,805		
	Total	782608,989	92			

a. Dependent Variable: Tobinsq

b. Predictors: (Constant), DPR, TP, DER

Keterangan : TP=Tax Planning; DER=Debt to Equity Ratio; DPR=Dividen Payout Ratio; Tobinsq=Nilai Perusahaan.

c. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Tabel 11
Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-4,973	12,345		-,403	,688
1 TP	2,594E-013	,000	,006	,071	,943
DER	17,439	2,341	,621	7,449	,000
DPR	-1,309	17,296	-,006	-,076	,940

a. Dependent Variable: Tobinsq

Keterangan : TP= Tax Planning; DER=Debt to Equity Ratio; DPR=Dividen Payout Ratio;
 Tobinsq=Nilai Perusahaan

C. Obyek Perusahaan

Tabel 12
Daftar Perusahaan

No.	Nama Perusahaan	Kode
1.	PT. AKR Corporindo Tbk	AKRA
2.	PT. Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG
3.	PT. Arwana Citramulia Tbk	ARNA
4.	PT. Astra International Tbk	ASII
5.	PT. Delta Djakarta Tbk	DLTA
6.	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS
7.	PT. Gajah Tunggal Tbk	GJTL
8.	PT. Hanjaya Mandala Soemporna Tbk	HMSP
9.	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
10.	PT. Champion Pasific Indonesia Tbk	IGAR
11.	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
12.	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	INTP
13.	PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA
14.	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF
15.	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF
16.	PT. Lion Metal Works Tbk	LION
17.	PT. Merck Tbk	MERK
18.	PT. Multipolar Tbk	MLPL
19.	PT. Metrodata Electronics Tbk	MTDL
20.	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR
21.	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI
22.	PT. Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk	SCCO
23.	PT. Sekar Laut Tbk	SKLT
24.	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM
25.	PT. Taisho Phamaceutical Indonesia Tbk	SQBB
26.	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA
27.	PT. Mandom Indonesia Tbk	TCID
28.	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO

29.	PT. Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC
30.	PT. United Tractors Tbk	UNTR
31.	PT. Unilever Indonesia Tbk	UNVR
