

PENGARUH PERENCANAAN PAJAK, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Kosanti Lidya

kosantilidya@gmail.com

David Efendi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of tax planning, managerial ownership, and free cash flow on the firm value. While the population was manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2015-2017. The research was correlational-quantitative. Moreover, the data were secondary, in which taken from Gallery Investment Indonesia Stock Exchange STIESIA Surabaya. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with, there were 23 samples of manufacturing companies with 69 observations during 3 years. In addition, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Services Solutions) 23.0. The research result concluded the tax planning did not effect the firm value. On the other hand, managerial ownership had affected the firm value. Likewise, free cash flow had affected the firm value. In addition, tax planning, managerial ownership and free cash flow had mutually affected the firm value.

Keywords: Tax Planning, Managerial Ownership, Free Cash Flow, Firm Value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh perencanaan pajak, kepemilikan manajerial dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 sampai 2017. Penelitian ini merupakan penelitian korelasional dengan pendekatan kuantitatif. Teknik pengumpulan data dilakukan berdasarkan sumber datanya yaitu data sekunder, sumber data di dapat dari database Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI). Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 69 observasi pada 23 perusahaan dalam kurun waktu 3 tahun. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Services Solutions*) versi 23.0. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara bersama-sama perencanaan pajak, kepemilikan manajerial dan *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: perencanaan pajak, kepemilikan manajerial, *free cash flow*, nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan berdiri dengan tujuan yang jelas. Terdapat beberapa tujuan yang dikemukakan untuk pendirian sebuah perusahaan. Yang pertama adalah untuk menghasilkan laba atau keuntungan yang sebesar-besarnya. Yang kedua adalah mensejahterakan pemilik perusahaan atau pemilik saham. Yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham yang beredar. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda (Harjito dan Martono, 2005:315).

Nilai perusahaan dapat menggambarkan bagaimana perusahaan dapat mensejahterakan pemiliknya. Persepsi investor terhadap perusahaan adalah harga saham sama dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan price to book value, yang merupakan tingkat kepercayaan pasar pada prospek perusahaan ke depan (Soliha dan Taswan, 2002). Tetapi pada praktiknya, banyak dari perusahaan yang tidak menginginkan harga saham yang tinggi karena ketakutan investor tidak tertarik untuk membelinya dan tidak laku untuk dijual. Maka dari itu, harga saham seharusnya pada harga yang optimal, yang dimaksud optimal adalah harga

saham tidak terlalu tinggi atau terlalu rendah. Apabila harga saham terlalu murah bisa membuat citra perusahaan dimata investor menjadi buruk (Wardani dan Hermuningsih, 2011).

Pajak adalah iuran masyarakat kepada negara (yang dapat dipaksakan) yang terutang oleh yang wajib membayarnya menurut peraturan-peraturan perundang-undangan dengan tidak mendapat prestasi kembali yang langsung dapat ditunjuk dan yang gunanya adalah untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran umum yang berhubungan dengan tugas negara untuk menyelenggarakan pemerintahan. Dalam melakukan perhitungan dan pembayaran pajak, perusahaan biasanya melakukan upaya-upaya agar beban yang ditimbulkan dari pajak dapat ditekan sekecil mungkin untuk memperoleh peningkatan laba bersih setelah pajak yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Salah satu cara yang dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan dengan melakukan perencanaan pajak (*tax planning*).

Perencanaan pajak merupakan tindakan penstrukturan yang terkait dengan konsekuensi potensi pajak, yang penekanannya pada pengendalian setiap transaksi yang ada konsekuensi pajak dengan tujuan mengefisienkan jumlah pajak yang akan di transfer ke pemerintah. Pajak juga merupakan salah satu instrumen utama kebijakan fiskal untuk mengatur perekonomian negara apapun. Perpajakan yang dapat dilihat, memainkan peran dari sektor manufaktur karena adanya kebijakan pajak, selain menghasilkan pendapatan bagi negara, menyediakan beberapa tujuan lainnya. Hal ini dapat digunakan sebagai jalan untuk melindungi industri yang sedang masa pertumbuhan, membuat insentif bagi investor untuk berinvestasi di daerah-daerah tertentu dari ekonomi atau untuk membuat disinsentif untuk kegiatan lain.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Manajer merupakan wakil suara dari pemilik perusahaan, untuk mengelola perusahaan dan bertanggung jawab meningkatkan nilai perusahaan. Agar kinerja manajer optimal, beberapa perusahaan memberikan kesempatan bagi manajer untuk memiliki saham perusahaan yang dinamakan struktur kepemilikan manajerial (*insider ownership*). Struktur kepemilikan manajerial memiliki kelebihan dan kekurangan. Kelebihannya adalah ketika manajer memiliki saham perusahaan, manajer cenderung memberikan kinerja yang optimal karena manajer tersebut merasa memiliki perusahaan. Kekurangannya adalah struktur kepemilikan manajerial dapat menyebabkan manajer mengambil kebijakan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan sekaligus untuk meningkatkan kesejahteraan manajer itu sendiri (Wardani dan Hermuningsih, 2011).

Manajer diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Namun, seringkali terjadi konflik antara manajer sebagai pihak perusahaan atau agen dengan pemegang saham tentang keputusan-keputusan yang menyangkut kesejahteraan pemegang saham. Pertentangan tersebut terjadi disebabkan oleh adanya perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak serta terikat dalam suatu perjanjian yang disebut dengan masalah keagenan. Peneliti mengambil variabel struktur kepemilikan karena terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu. Penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Wardani dan Hermuningsih (2011) yang menemukan bahwa di Indonesia, struktur kepemilikan tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan. Sedangkan menurut Sukirni (2012) struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan adalah *free cash flow*. Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila ada kerja sama antara manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder*. Masalah diantara kedua belah pihak tersebut tidak akan terjadi bila tindakan antara manajer dengan pihak lain berjalan sesuai. Penggunaan *free cash flow* merupakan salah satu pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. *free cash flow* merupakan kas lebih suatu perusahaan yang dapat disalurkan oleh manajer kepada kreditor atau pemegang saham yang sudah tidak digunakan untuk operasi atau investasi pada asset tetap. *Free cash flow* tersedia pada

suatu perusahaan, manajer diduga akan membagikan *free cash flow* tersebut sehingga terjadi ketidakefisienan dalam perusahaan. terlalu banyak *free cash flow* akan mengakibatkan ketidakcukupan internal seperti modal kerja dan pemborosan sumber daya perusahaan, sehingga mengarah ke biaya agensi sebagai beban dari pemegang saham.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan diatas, maka dirumuskan masalah sebagai berikut: (1) Apakah perencanaan pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (2) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (3) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Adapun tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menganalisis dan mengevaluasi pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan; (2) Untuk menganalisis dan mengevaluasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan; (3) Untuk menganalisis dan mengevaluasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) kontribusi praktis yaitu, untuk memberikan informasi khususnya manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan secara lebih efektif sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan dan sebagai acuan dalam menetapkan strategi perusahaan dimasa yang akan datang; (2) kontribusi teoritis yaitu, diharap hasil penelitian ini dapat memperkaya konsep dan teori yang mendorong perkembangan ilmu pengetahuan tentang pentingnya perencanaan pajak, kepemilikan manajerial dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Agency Theory (Teori Keagenan)

Teori keagenan merupakan gambaran hubungan antara pemegang saham selaku *principal* dan manajemen selaku *agent*. Demi kepentingan pemegang saham maka harus ada yang bekerja untuk mewakili para pemegang saham dalam mengelola perusahaan. hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal. Tetapi apabila pihak-pihak yang bersangkutan memiliki tujuan yang berbeda, dapat menimbulkan konflik dalam hubungan keagenan tersebut.

Konflik antara *principal* dan agen terjadi karena keinginan *principal* tidak selalu dapat dilakukan oleh agen, ketika para pemilik modal hanya memikirkan kekayaan dan kemakmuran diri mereka sendiri sedangkan manajer juga menginginkan hal yang sama, dimana pemilik modal tidak mau tau hal tersebut. Pada praktiknya *principal* memang memiliki lebih banyak informasi internal perusahaan sebagai pelaksana operasional dibandingkan agen, sedangkan *principal* tidak memiliki cukup informasi mengenai kinerja agen. Sehingga hal ini dapat menimbulkan *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana salah satu pihak memiliki informasi lebih banyak dari pada pihak lainnya (Atmaja, 2008).

Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan. Sedangkan nilai perusahaan itu sendiri adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Price to Book Value adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai suatu perusahaan. Rasio *Price to Book Value* merupakan perbandingan antara nilai saham menurut pasar dengan nilai buku ekuitas perusahaan atau berapa yang investor akan bayarkan untuk setiap lembar saham. Nilai buku dihitung sebagai hasil bagi antara total ekuitas dengan banyaknya saham yang beredar. Semakin besar *Price to Book Value* maka pasar percaya terhadap prospek perusahaan begitupun sebaliknya. Jadi, *Price to Book Value* (PBV) merupakan salah satu rasio nilai pasar yang digunakan untuk mengukur nilai suatu perusahaan.

Perencanaan Pajak

Perencanaan pajak digunakan oleh perusahaan untuk meminimalkan pembayaran pajak perusahaan. Perencanaan pajak adalah proses mengorganisasi 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. Perencanaan pajak adalah langkah awal dalam manajemen pajak. Pada tahap ini dilakukan pengumpulan dan penelitian terhadap peraturan perpajakan agar dapat diseleksi jenis tindakan penghematan pajak yang akan dilakukan. Dari pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa perencanaan pajak adalah suatu tindakan yang dilakukan untuk mengurangi beban pajak yang akan dibayarkan kepada pemerintah dengan tidak melanggar peraturan perpajakan.

Untuk mendapatkan keuntungan pajak, perusahaan berupaya melakukan perencanaan pajak yang baik sehingga cenderung akan mengurangi laba bersih. Secara umum perencanaan pajak didefinisikan sebagai proses mengorganisasi usaha wajib pajak sedemikian rupa sehingga hutang pajaknya baik pajak penghasilan maupun pajak lainnya berada dalam posisi yang minimal, sepanjang hal ini dimungkinkan oleh ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Perencanaan pajak sebenarnya bagian dari manajemen pajak. Tujuan dari manajemen pajak yaitu memperoleh likuiditas dan laba yang cukup. Manajemen pajak disini didefinisikan sebagai pemenuhan kewajiban pajak yang benar, akan tetapi jumlah pajak dapat ditekan serendah mungkin untuk memperoleh laba dan likuiditas yang diharapkan. Dengan demikian, dikemudian hari tidak terjadi restitusi pajak yang mengakibatkan denda dan kewajiban-kewajiban hukum lainnya.

Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan adalah komposisi modal antara hutang dan ekuitas termasuk juga proporsi antara kepemilikan saham *insider shareholders* dan *outsider shareholders*. *Insiders Ownership* merupakan porsi atau persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan atau manajemen terhadap total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan. Sedangkan menurut Sudana (2011) struktur kepemilikan adalah pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Istilah struktur kepemilikan juga dipakai untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan ekuitas, tetapi persentase kepemilikan antara manajer dan institusional. Kepemilikan manajerial (*Managerial Ownership*) adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Pemilik perusahaan akan menunjuk agen-agen profesional yang telah terlebih dahulu dipilih melalui seleksi yang kemudian akan melaksanakan tugasnya untuk mengelola perusahaan yang pada akhirnya dituntut untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Free Cash Flow

Menurut Brigham dan Houston, (2010:109) arus kas bebas (*free cash flow*) adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam asset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. *Free cash flow* adalah Arus kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan disini dalam pengertian penyandang dana, yaitu kredit dan investor.

Berdasarkan beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* adalah jumlah arus kas yang tersedia bagi investor-penyedia utang (kreditur) dan ekuitas (pemilik) setelah perusahaan telah memenuhi semua kebutuhan operasi dan dibayar untuk investasi pada aktiva tetap bersih dan aktiva lancar. Arus kas bebas tidak hanya menunjukkan gambaran bagi investor tentang jumlah deviden yang akan mereka peroleh, tetapi juga sebagai langkah meningkatkan nilai perusahaan dimata para principal. Menurut Agustia (2013) semakin kecil nilai arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan tersebut bisa dikategorikan semakin tidak sehat.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Perencanaan pajak adalah suatu tindakan yang dilakukan untuk mengurangi beban pajak yang akan dibayarkan kepada pemerintah dengan tidak melanggar peraturan perpajakan. Tujuannya adalah bagaimana pengendalian tersebut dapat mengefisiensi jumlah pajak yang akan ditransfer ke pemerintah, melalui apa yang disebut sebagai penghindaran pajak (*tax avoidance*) dan bukan penyelundupan pajak (*tax evasion*) yang merupakan tindak pidana fiskal yang tidak akan ditoleransi

Perencanaan pajak memiliki tujuan guna meminimalisir jumlah maupun total pajak terutang oleh wajib pajak secara sah dari hukum. Perencanaan pajak merupakan tindakan yang legal dikarenakan penghematan pajak hanya diterapkan dari hal-hal yang dalam undang-undang tidak dicantumkan. Hal itu dilakukan tidak bermaksud untuk menghindar melunasi pajak terutang, akan tetapi mengelola, sehingga utang pajak yang dilunasi tidak melebihi total yang semestinya dilunasi. Selain itu, perencanaan pajak digunakan dalam memenuhi target perusahaan demi penuntasan kewajiban perpajakan. Pihak manajer maupun manajemen melaksanakan aktivitas perencanaan pajak diperusahaan, yang memiliki dampak peningkatan nilai perusahaan dan keuntungan yang didapat menjadi lebih besar dari biaya yang digunakan maupun risikonya. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Perencanaan pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Definisi ini mirip dengan definisi kekayaan, baik pribadi atau publik. Struktur kepemilikan dapat berupa *investor* individual, pemerintah, dan institusi swasta. Struktur kepemilikan sendiri adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh *investor* (Sugiarto, 2009).

Semakin besar sebuah perusahaan maka, pemilik perusahaan tidak mungkin untuk melaksanakan seluruh kegiatan pengelolaan perusahaan tersebut sendirian. Pemilik perusahaan akan menunjuk agen-agen profesional yang telah terlebih dahulu dipilih melalui seleksi yang kemudian akan melaksanakan tugasnya untuk mengelola perusahaan yang pada akhirnya dituntut untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Namun dalam proses maksimalisasi nilai perusahaan tersebut pemilik juga ikut berperan yaitu dengan melakukan kontrol terhadap manajemennya. Hal ini sejalan dengan teori yang ada menunjukkan bahwa proses maksimalisasi

nilai perusahaan tidak lepas dari keikutsertaan pemilik dalam melakukan control terhadap manajemennya. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan

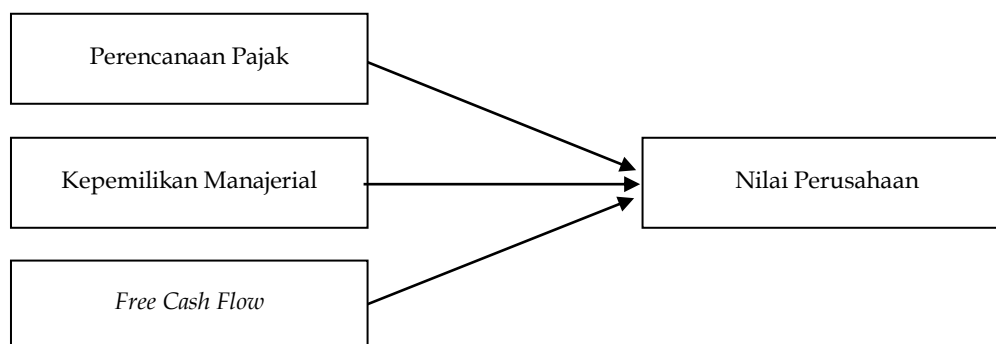
Free cash flow adalah jumlah arus kas yang tersedia bagi investor-penyedia utang (kreditur) dan ekuitas (pemilik) setelah perusahaan telah memenuhi semua kebutuhan operasi dan dibayar untuk investasi pada aktiva tetap bersih dan aktiva lancar. Ketika *free cash flow* tinggi maka perusahaan akan cenderung menghamburkannya sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan. Terdapatnya aliran kas bebas dalam perusahaan merupakan suatu sinyal positif yang dapat disampaikan kepada investor akan prospek perusahaan dimasa depan yang menggambarkan kemampuan penciptaan kas di masa depan.

Kinerja dari perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan yang diwujudkan dalam bentuk return yang tinggi melalui dividen, harga saham, atau laba ditahan untuk diinvestasikan di masa depan. Selain itu, surplus dana internal tersebut akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam hal membayar atau melunasi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya. Tingginya kemampuan untuk melunasi kewajiban ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan di masa depan sehingga akan mendapatkan respon positif dari investor di pasar. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Free Cash Flow* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Model Penelitian

Model Penelitian dalam penelitian ini adalah:



Gambar 1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dan penelitian ini merupakan penelitian korelasional, dimana penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan korelasional antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini berusaha menjelaskan pengaruh perencanaan pajak, kepemilikan manajerial dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Sugiyono (2011) menyatakan populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Indonesia Capital Market Directory* dan Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 3 tahun terakhir yaitu dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2017.

Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling method*. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* yaitu

pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017; (2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap pada tahun 2015-2017; (3) Perusahaan tersebut melaporkan data mengenai struktur kepemilikan dan kinerja keuangan secara berturut-turut; (4) Perusahaan yang tidak mengalami *delisting* selama periode penelitian; (5) Perusahaan tersebut tidak mengalami kerugian selama periode penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data dokumenter. Data yang digunakan adalah laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2017. Pengumpulan data merupakan usaha untuk memperoleh data yang dibutuhkan sendiri. Data bisa diperoleh dengan berbagai cara dan dari sumber yang berbeda. Pemilihan teknik pengumpulan data tergantung pada fasilitas yang tersedia, tingkat akurasi yang diisyaratkan, keahlian peneliti, kisaran waktu studi, biaya, dan sumber daya lain yang berkaitan dan tersedia untuk pengumpulan data. Dalam rangka mendapatkan data dan informasi untuk penyusunan penelitian, teknik pengumpulan data dilakukan berdasarkan sumber datanya yaitu data sekunder, sumber data di dapat dari database Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah perencanaan pajak, kepemilikan manajerial dan *free cash flow*. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Menurut Santana dan Wirakusuma (2016), perencanaan pajak adalah suatu strategi yang dilakukan oleh perusahaan untuk meminimalkan beban pajak ditahun berjalan ataupun di tahun yang akan datang guna menekan beban pajak yang harus dibayarkan, tetapi masih dalam bingkai peraturan perpajakan. Perencanaan pajak diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$TRR = \frac{\text{Net Income}_{it}}{\text{Pretax Income (EBIT)}_{it}}$$

Menurut Santana dan Wirakusuma (2016), kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan, yang berarti pihak manajemen juga bertindak sebagai pemegang saham atas perusahaan yang dikelolanya. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan skala rasio dengan menghitung persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen terhadap jumlah seluruh modal saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan manajerial diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Menurut Suad dan Pudjiastuti (2006), aliran kas bebas dapat diartikan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemodal (baik pemegang saham atau pemegang saham obligasi) setelah perusahaan melakukan investasi pada aktiva tetap dan peningkatan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan. *Free cash flow* diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Arus Kas dari Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Menurut Sartono (2010:487) menyatakan nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Dalam penelitian

ini nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Nilai perusahaan diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah proses penyederhanaan data ke dalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan metode analisis yang dimana perhitungannya menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 23, yang bertujuan untuk menentukan pengaruh perencanaan pajak, kepemilikan manajerial dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat. Untuk menguji apakah distribusi normal atau tidak dapat dilihat melalui normal *probability plot* dengan membandingkan distribusi kumulatif dan distribusi normal. Data normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2005:110).

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar variabel bebas atau independen dalam model regresi (Ghozali, 2005: 41). Jika terjadi korelasi, berarti terjadi masalah multikolinieritas. Model regresi dikatakan baik apabila tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala multikolinearitas, penelitian ini menggunakan teknik *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *tolerance*

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji menguji model regresi jika terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika variance dari residual berbeda dari pengamatan satu ke pengamatan lainnya, maka model tersebut terjadi heteroskedastisitas. Ada tidaknya gejala heteroskedastisitas di dalam model regresi dapat dilihat uji glejser dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah dari heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2009: 93). Uji utokorelasi dilakukan dengan metode *Durbin-Watson*. Jika nilai *Durbin-Watson* berkisar antara nilai batas atas (d_u) maka diperkirakan tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah perencanaan pajak, kepemilikan manajerial dan *free cash flow* berpengaruh nilai perusahaan. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda yang digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013:96). Tes statistik regresi berganda dengan menggunakan model sebagai berikut :

$$PBV = \alpha + \beta_1 TRR + \beta_2 KM + \beta_3 FCF + \varepsilon$$

Dimana:

PBV : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

- TRR : Perencanaan Pajak
- KM : Kepemilikan Manajerial
- FCF : *Free Cash Flow*
- $\beta_1 \beta_2 \beta_3$: Koefisien Regresi
- ε : Error

Uji Hipotesis

Uji Kelayakan Modal (Uji Statistik F) digunakan untuk menguji apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$) (Ghozali, 2011). Ketentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ atau $F \text{ hitung} < F \text{ tabel}$ maka secara bersama-sama seluruh variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen; (2) Jika nilai signifikansi $F \leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berarti bahwa secara bersama-sama variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mencari seberapa besar variasi variabel independen dapat menjelaskan secara keseluruhan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen secara keseluruhan terhadap naik turunnya variasi nilai variabel dependen. Nilai koefisien determinasi R^2 menunjukkan besarnya variabel-variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen.

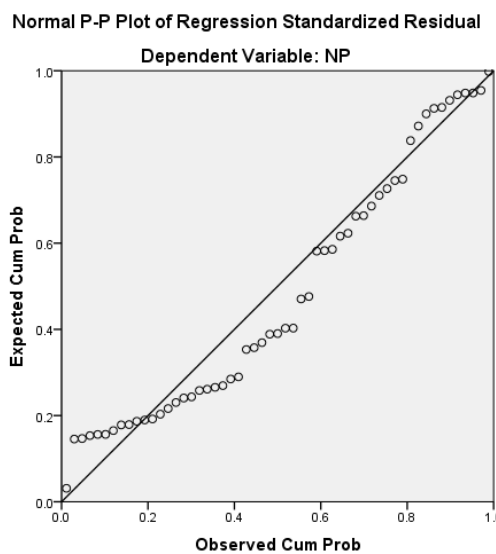
Uji Signifikan Parameter Individual (Uji t test) dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Cara melakukan uji t adalah dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$) (Ghozali, 2011). Ketentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $t > 0,05$ maka secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen; (2) Jika nilai signifikansi $t \leq 0,05$ maka secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas data bertujuan untuk menguji apakah model regresi antara variabel *dependen* (terikat) dan variabel *independen* (bebas) keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dapat dilihat pada Gambar 2 berikut:



Sumber: Data Sekunder (diolah), 2019

Gambar 2
Uji Normalitas

Berdasarkan pada gambar 2 *Normal P- P Plot Regression Standardized* di atas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat dikatakan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas atau tidak yaitu dengan melihat *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Berikut ini merupakan hasil pengujian multikolinearitas:

Tabel 1
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
TRR	,983	1,017
KM	,955	1,047
FCF	,971	1,030

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder (diolah), 2019

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui nilai *tolerance* (TOL) menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai TOL > 0,10 dan hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan semua variabel bebas memiliki nilai VIF < 10. Maka dapat disimpulkan bahwa model dapat dikatakan terbebas dari gejala multikolinieritas antar variabel.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi perbedaan varian residual dari suatu periode pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat tabel hasil SPSS berikut ini:

Tabel 2
Hasil Uji Heterokedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients			
	B	Std. Error	t	Sig.
1 (Constant)	.516	.082	6.287	.000
TRR	-.091	.087	-1.045	.301
KM	.352	.197	-1.781	.081
FCF	-2.874	.000	-.327	.745

a. Dependent Variable: RES1

Sumber: Data Sekunder (diolah), 2019

Berdasarkan Tabel 2 diatas dapat dilihat bahwa nilai Sig dari seluruh variabel menunjukkan lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari masalah autokorelasi. Hasil perhitungan uji autokorelasi dapat disajikan dalam Tabel 3 berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1,224

a. Predictors: (Constant), FCF, TRR, KM

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder (diolah), 2019

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai uji autokorelasi menunjukkan persamaan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,224 terletak antara -2 sampai +2 maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar perubahan faktor yang digunakan dalam model penelitian yaitu mengenai perencanaan pajak (TRR) kepemilikan manajerial (KM) dan *free cash flow* (FCF) terhadap nilai perusahaan (PBV). Data yang diperoleh dari hasil tabulasi data, diolah dengan menggunakan SPSS versi 23.0 dengan menggunakan hasil perhitungan yang tersaji pada Tabel 4 berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	1.121	.185	6.072	.000
TRR	-.104	.199	-.523	.603
KM	.945	.459	2.060	.044
FCF	6.878	.000	3.346	.002

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder (diolah), 2019

Berdasarkan Tabel 4, maka penjelasan nilai perusahaan dapat dimasukkan ke dalam persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$PBV = 1,121 - 0,104TRR + 0,945KM + 6,878FCF + e$$

Persamaan regresi yang didapat menunjukkan variabel perencanaan pajak (TRR) memiliki koefisien yang bertanda negatif sedangkan kepemilikan manajerial (KM) dan *free cash flow* (FCF) memiliki koefisien yang bertanda positif. Penjelasan untuk persamaan regresi diatas adalah sebagai berikut: (1) Nilai koefisien perencanaan pajak (TRR) memiliki tanda negatif, karena koefisien bertanda negatif menunjukkan bahwa adanya hubungan yang tidak searah antara variabel TRR dengan variabel PBV; (2) Nilai koefisien kepemilikan manajerial (KM) memiliki tanda positif, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa adanya hubungan yang searah antara variabel KM dengan variabel PBV; (3) Nilai koefisien *free cash flow* (FCF) memiliki tanda positif, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa adanya hubungan yang searah antara variabel FCF dengan variabel PBV.

Uji Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model yang dihasilkan dengan menggunakan α sebesar 5%. Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS diperoleh nilai F yang terlihat pada ANOVA tersaji pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	5.355	3	1.785	6.117	.001 ^b
Residual	14.881	51	.292		
Total	20.236	54			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), FCF, TRR, KM

Sumber: Data Sekunder (diolah), 2019

Berdasarkan pada Tabel 5 maka dapat disimpulkan bahwa nilai F hitung sebesar 6,117 dengan tingkat signifikansi 0,001. Karena probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=5\%$), maka hasil dari model regresi menunjukkan bahwa ada pengaruh variabel perencanaan pajak, kepemilikan manajerial dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa model yang dihasilkan baik dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Dari uji determinasi dihasilkan nilai R² sebagaimana dapat dilihat dalam tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.514 ^a	.265	.221	.54017

a. Predictors: (Constant), FCF, TRR, KM

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder (diolah), 2019

Berdasarkan pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa besarnya koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *R Square* pada penelitian ini sebesar 0,265 atau 26,50%. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel perencanaan pajak, kepemilikan manajerial dan *free cash flow* menjelaskan variabel nilai perusahaan adalah sebesar 26,50% sedangkan sisanya 73,50% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak di ikut sertakan dalam model.

Uji Statistik t

Uji t digunakan untuk mengetahui variabel bebas secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan SPSS 23 didapat hasil uji t seperti yang tersaji pada Tabel 7 berikut:

Tabel 7
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients			t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	1.121	.185		6.072	.000
TRR	-.104	.199		-.523	.603
KM	.945	.459		2.060	.044
FCF	6.878	.000		3.346	.002

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder (diolah), 2019

Berdasarkan pada Tabel 7 menunjukkan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut: (1) Pengujian hipotesis pertama adalah untuk menguji apakah perencanaan pajak (TRR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel diatas pengaruh TRR terhadap PBV menghasilkan nilai koefisien regresi bernilai negatif dan

signifikansi untuk TRR adalah $\alpha = 0,603 > 0,05$ maka H_1 ditolak. Dengan demikian H_1 yang diajukan ditolak, artinya perencanaan pajak tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV); (2) Pengujian hipotesis kedua adalah untuk menguji apakah kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel di atas pengaruh KM terhadap PBV menghasilkan nilai koefisien regresi bernilai positif dan signifikan untuk KM adalah $\alpha = 0,044 < 0,05$ maka H_2 diterima. Dengan demikian H_2 yang diajukan diterima, artinya kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV); (3) Pengujian hipotesis ketiga adalah untuk menguji apakah *free cash flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel di atas pengaruh FF terhadap PBV menghasilkan nilai koefisien regresi bernilai positif dan signifikan untuk FCF adalah $\alpha = 0,002 < 0,05$ maka H_3 diterima. Dengan demikian H_3 yang diajukan diterima, artinya *free cash flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pembahasan

Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada Tabel 7 hasil penelitian menemukan bahwa perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi sebesar $0,603 > 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliem (2018), yang mengemukakan tidak ada hubungan antara perencanaan pajak dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya nilai perusahaan tidak dipengaruhi tinggi rendahnya perencanaan pajak yang dilakukan oleh manajemen perusahaan.

Hal ini disebabkan karena pihak investor menginginkan pengembalian yang tinggi yang didapatkan dari hasil investasi mereka. Salah satu hasil investasi mereka adalah pembagian dividen yang dihitung dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Salah satu perencanaan pajak yang dilakukan adalah dengan memperhatikan biaya-biaya yang dapat dikurangi dalam perhitungan fiskal pajak. Menyebabkan laba yang didapatkan akan berkembang kurang signifikan. Sehingga menimbulkan *agency cost* yang berdampak pada tingkat kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini, teori agensi telah menengahi adanya konflik antara agen dan prinsipal karena manajemen lebih memperhatikan risiko dibandingkan biaya dan manfaatnya sehingga perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan disebabkan karena perencanaan pajak digunakan untuk keperluan pribadi manajemen seperti contoh manajemen akan melaporkan laba komersil lebih rendah dari apa yang seharusnya terjadi dan mengambil insentif dari penurunan pembayaran kewajiban pajak yang diakibatkan dari pelaporan laba komersil yang lebih rendah tersebut. Tindakan tersebut menyebabkan adanya kurang transparan yang dilakukan manajemen yang tidak terdeteksi oleh pemegang saham. Manfaat perencanaan pajak yang dirasakan perusahaan menjadi berkurang dengan adanya tindakan oportunistik (mengutamakan kepentingan pribadi dibandingkan kepentingan *shareholders*). Dampaknya akan menimbulkan risiko bagi perusahaan itu sendiri dan nilai perusahaan dapat berkurang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada Tabel 7 hasil penelitian menemukan bahwa kepemilikan manajerial memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar $0,044 < 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anita dan Yulianto (2016), mengemukakan ada hubungan positif dan signifikan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan akan mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Kepemilikan saham manajerial merupakan salah satu cara agar manajer tidak berperilaku *opportunistic* karena jika manajer juga ikut memiliki saham tersebut, maka manajer akan mengelola

perusahaan dengan baik, dengan begitu jika perusahaan tersebut ingin melakukan hutang untuk meningkatkan investasi mereka, maka manajer akan berhati-hati karena jika terjadi *financial distress* nilai perusahaan akan turun. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam struktur pemegang saham akan menyebabkan rawan tindakan yang lebih mementingkan kepentingan manajer dari pada kepentingan pemegang saham, hal ini berdampak pada reaksi negatif pasar yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan disebabkan karena kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan yang terjadi karena adanya pengendalian yang dimiliki. Dengan demikian, meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham dan mengurangi peranan hutang sebagai salah satu alat untuk mengurangi konflik keagenan.

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada Tabel 7 menunjukkan bahwa hasil penelitian menemukan bahwa *free cash flow* memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Wirajaya (2017), mengemukakan ada hubungan positif dan signifikan antara *free cash flow* dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tingginya arus kas bebas akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa terdapatnya aliran kas bebas dalam perusahaan merupakan suatu sinyal positif yang dapat disampaikan kepada investor akan prospek perusahaan dimasa depan yang menggambarkan kemampuan penciptaan kas di masa depan Perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang tinggi akan memiliki return yang lebih besar daripada perusahaan dengan *free cash flow* yang rendah. Kinerja dari perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan yang diwujudkan dalam bentuk return yang tinggi melalui dividen, harga saham, atau laba ditahan untuk diinvestasikan di masa depan. Selain itu, surplus dana internal tersebut akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam hal membayar atau melunasi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan *free cash flow* ini diperlukan bagi perusahaan untuk dalam hal membayar atau melunasi kewajibannya serta menggambarkan kemampuan penciptaan kas di masa depan yang akibatnya akan mendapatkan respon positif dari investor di pasar dan menaikkan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dengan melalui beberapa uji yang telah dijelaskan sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan bahwa: (1) Perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena manfaat perencanaan pajak yang dirasakan perusahaan menjadi berkurang dengan adanya tindakan oportunistik manajemen yang berdampak menimbulkan risiko bagi perusahaan itu sendiri dan nilai perusahaan dapat berkurang; (2) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan yang terjadi karena adanya pengendalian yang dimiliki; (3) *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena aliran kas bebas dalam perusahaan merupakan suatu sinyal positif yang dapat disampaikan kepada *investor* akan prospek perusahaan dimasa depan yang menggambarkan kemampuan penciptaan kas di masa depan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan yang diwujudkan dalam bentuk *return* yang tinggi melalui dividen dan harga saham.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang bisa disampaikan peneliti antara lain: (1) Bagi perusahaan agar lebih menentukan keputusan tentang struktur modal karena akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Selain itu dalam mengambil keputusan pendanaan sesuai dengan kondisi keuangan perusahaan, sehingga optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan utama perusahaan dapat tercapai dan juga menarik *investor* untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut; (2) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan faktor internal dan eksternal lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu, faktor internal seperti variabel *good corporate governance*, kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan serta faktor eksternal seperti tingkat suku bunga, kurs mata uang, dan situasi sosial politik; (3) Untuk peneliti selanjutnya disarankan dapat menambah sampel pengamatan, tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur serta memperpanjang periode pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, D. 2013. Pengaruh Faktor Good Corporate Governance, Free Cash Flow dan Leverage Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 15(1):27-42.
- Anita, A dan A. Yulianto. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Tentang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013). *ISSN 2252-6552* 5(1):17-24
- Atmaja, L. S. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Andi. Yogyakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houtson. 2010. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi Kesebelas. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Edisi Ketiga. Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi Kelima. Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Edisi Ketujuh. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito, A. dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. EKONISIA. Yogyakarta.
- Santana, K. dan D. Wirakusuma. 2016. Pengaruh Peencanaan Pajak, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap Praktek Manajemen Laba. *E-Jurnal Akuntansi* 2(1):3-14.
- Sari, S. P. dan I. G. A. Wirajaya. 2017. Pengaruh Free Cash Flow dan Risiko Bisnis Pada Nilai Perusahaan dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 18(3):2260-2289
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Soliha, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 9(1):149-163.
- Suad, H. dan E. Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. YKPN. Yogyakarta
- Sudana, M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta. Bandung.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* ISSN 2252-6765 3(2):1-14
- Wardani, D. K. dan S Hermuningsih. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel

- Intervening. *E-Journal ekonomi dan bisni* Vol.15:27-36. Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa. Yogyakarta.
- Yuliem, M. L. 2018. Pengaruh Perencanaan Pajak (*Tax Planning*) Terhadap Nilai Perusahaan (*Firm Value*) Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 7(1):520-451