

## Pengaruh Perencanaan Pajak dan Penerapan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan

Zul Fahnur Zakaria<sup>1\*</sup>, Rusliyawati<sup>2</sup>, Rudy Kurniawan<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Akuntansi, Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Tanjungpura, Kota Pontianak, Kalimantan Barat, Indonesia

Email: <sup>1\*</sup>zakariazulfahnur@gmail.com, <sup>2</sup>rusliyawati@ekonomi.untan.ac.id.com, <sup>3</sup>rudikurniawan@ekonomi.untan.ac.id.com

### Abstract

*The present inquiry investigates the extent to which tax planning and the practice of good corporate governance (GCG) exert an effect on firm value among consumer goods manufacturing firms listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2017 and 2024. Tax planning is operationalized through the Effective Tax Rate (ETR) and Book Tax Difference (BTD), whereas GCG is captured through managerial ownership, institutional ownership, and independent commissioners. Firm value is determined using Tobin's Q ratio as the evaluative benchmark. The study applies a quantitative approach with multiple linear regression analysis. From an initial 96 observations, 8 were identified as outliers, resulting in a final sample of 88 data points. The results reveal that BTD and the presence of independent commissioners have a significant positive effect on firm value. Conversely, ETR shows a significant negative effect. Managerial and institutional ownership do not significantly influence firm value. These findings suggest that efficient tax planning and robust governance structures—particularly through independent oversight—play a crucial role in enhancing firm value. The study offers practical implications for corporate management and investors in formulating effective tax and governance strategies.*

**Keywords:** Tax Planning, Implementation of Good Corporate Governance, Firm Value.

### Abstrak

Adapun tujuannya dilakukan penelitian ini yaitu menganalisis pengaruh perencanaan pajak dan penerapan good corporate governance (GCG) terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur sub-sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017–2024. Perencanaan pajak diukur melalui Effective Tax Rate (ETR) maupun Book Tax Difference (BTD), sedangkan GCG diprosikan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen. Nilai perusahaan diukur dengan mengadopsi rasio Tobin's Q. Metode penelitian yang digunakan yakni pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda. Dari 96 observasi awal, 8 data diidentifikasi sebagai outlier, sehingga sampel akhir terdiri dari 88 data. Hasil analisis menunjukkan bahwasanya BTD dan keberadaan komisaris independen mempunyai pengaruhnya yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, ETR memiliki pengaruhnya yang negatif signifikan. Kepemilikan manajerial dan institusional tidak memperlihatkan pengaruhnya yang signifikan. Temuan ini mengungkapkan bahwasanya perencanaan pajak yang efisien dan struktur tata kelola yang kuat, khususnya melalui pengawasan independen, berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi manajemen maupun investor dalam merancang strategi perpajakan serta tata kelola yang efektif.

**Kata Kunci:** Perencanaan Pajak, Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik, Nilai Perusahaan.

## 1. PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Nilai perusahaan dipandang sebagai instrument krusial yang merepresentasikan pandangan investor pada capaian kinerja sekaligus arah perkembangan perusahaan di masa depan. Sehingga, peningkatan nilai perusahaan akan berbanding lurus dengan tingkatan keyakinan investor terhadap kapasitas perusahaan dalam menciptakan keuntungan berkelanjutan. Dengan demikian, nilai perusahaan menjadi salah satu tanda utama untuk menilai keberhasilan manajerial dan pengambilan keputusan investasi.

Perencanaan pajak sebagai salah satu komponen yang mempunyai pengaruhnya pada nilai dari suatu perusahaan. Perencanaan pajak menjadi cara perusahaan mengelola beban pajak secara legal dengan tujuan memaksimalkan laba setelah pajak. Dengan menerapkan perencanaan pajak yang efektif, perusahaan dapat mengalokasikan sumber daya keuangan secara lebih efisien, yang pada gilirannya mampu menambah tingkatan nilai perusahaan. Studi yang dilaksanakan Novira Rosita Anggraeni, (2024) menunjukkan bahwasanya perencanaan pajak dapat secara positif mempengaruhi nilai perusahaan.

Perusahaan dapat menambah tingkatan kepercayaan investor serta pemangku kepentingan lainnya dengan menerapkan GCG secara konsisten. Sehingga hal ini akan menambah tingkatan nilai perusahaan. Temuan Kenny (2022) menemukan jika GCG mempunyai dampaknya yang positif pada nilai perusahaan, terutama jika dimediasi oleh profitabilitas. Selain itu, menurut Pristiwantiyah, (2020) menegaskan bahwasanya penerapan tata kelola perusahaan yang efektif memberikan sarana untuk mengendalikan serta mengevaluasi kinerja manajemen secara menyeluruh, sehingga potensi terjadinya kecurangan maupun manipulasi dalam penyajian laporan keuangan. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Komisaris Independen dapat memengaruhi indikator mekanisme manajemen perusahaan yang baik [3].

Adapun tujuannya dari penelitian ini guna menentukan bagaimana masalah utama yang mempunyai kaitannya dengan perencanaan pajak. Temuan ini menyelidiki beberapa masalah, termasuk apakah perencanaan pajak mempunyai nilainya pada nilai perusahaan; apakah KM, KI, maupun Koml sebagai indikator kepemimpinan perusahaan yang baik masing-masing mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan [4].

Problem ini membentuk dasar untuk pengujian empiris yang dilakukan dalam penelitian ini. Secara praktis, nilai bisnis di sektor manufaktur dipengaruhi oleh perencanaan pajak dan komponen tata kelola perusahaan yang baik. Temuan ini secara lebih rinci bermaksud guna mengetahui bagaimana perencanaan pajak mempengaruhi nilai perusahaan melihat bagaimana kepemilikan manajer sebagai bagian dari praktik manajemen yang baik mempunyai pengaruhnya pada nilai perusahaan mengevaluasi bagaimana KI maupun Koml menambah tingkatan nilai perusahaan.

Secara teoritis, penelitian ini mampu menambah kajian sebelumnya tentang keuangan dan tata kelola perusahaan, khususnya tentang bagaimana perencanaan pajak maupun governance perusahaan yang baik mempunyai pengaruhnya pada nilai perusahaan. Diharapkannya temuan ini mampu membantu bisnis memahami pentingnya strategi perencanaan pajak dan penerapan prinsip-prinsip GCG untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan indikator-indikator tata kelola dan kebijakan perpajakan, temuan ini juga mampu menjadi bahan pertimbangan bagi investor selama proses pengambilan keputusan investasi.

[5] menemukan bahwa beberapa aspek good corporate governance melemahkan pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan, sedangkan [6] menunjukkan bahwa kualitas auditor (bagian dari corporate governance) justru memperkuat pengaruh perencanaan pajak. Perbedaan ini menunjukkan adanya gap penelitian dalam memahami peran variabel-variabel GCG spesifik (misalnya independensi dewan, audit committee, ukuran dewan) sebagai moderator dalam konteks perusahaan barang konsumsi di Indonesia.

### 1.2. Landasan Teori

#### 1.2.1 Teori Akuntansi Keuangan

Salah satu cabang akuntansi, akuntansi keuangan berfokus pada membuat dan menyampaikan laporan keuangan kepada orang-orang di luar perusahaan, seperti investor, kreditor, pemerintah, pemegang saham, dan masyarakat umum. Selama periode waktu tertentu, laporan keuangan yang dibuat melalui akuntansi keuangan harus menunjukkan keadaan keuangan, hasil operasi,

dan arus kas perusahaan. Laporan ini selanjutnya digunakan oleh kepentingan untuk membuat keputusan ekonomi. Menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2019), Teori akuntansi keuangan adalah rangka kerja konseptual yang dimaksudkan untuk memberikan dasar logis dan konsisten untuk pembuatan dan penerapan peraturan pelaporan keuangan [7].

#### 1.2.2 Teori Agensi (Agency Theory)

Untuk mengurangi konflik kepentingan, Good Corporate Governance digunakan. Contohnya, komisaris independen dan perencanaan juga dapat menyebabkan konflik di agensi jika manajer menggunakannya secara agresif untuk keuntungan pribadi mereka sendiri. Akibatnya, sistem GCG diperlukan untuk mengawasi dan memastikan kebijakan pajak diterapkan dengan etika dan kepatuhan [8].

#### 1.2.3 Nilai Perusahaan

Apabila suatu Perusahaan memperlihatkan kinerja yang optimal, maka hal tersebut tercermin pada nilai perusahaannya. Tingkat nilai perusahaan biasanya terlihat melalui harga saham yang naik, memperlihatkan nilai yang disandang Instansi mengalami hal yang sama, sebab orientasi utama perusahaan yakni pada peningkatan nilai melalui optimalisasi kesejahteraan pemilik maupun pemegang saham [9].

#### 1.2.4 Perencanaan Pajak (Tax Planning)

Upaya sistematis yang dilaksanakan perusahaan guna mengatur kewajiban pajak mereka secara legal sehingga beban pajak mereka dapat diminimalkan dikenal sebagai perencanaan pajak. Perusahaan dapat mengalokasikan dana yang lebih besar untuk kebutuhan produktif seperti investasi dan pengembangan usaha dengan memanfaatkan celah hukum yang sah [10]. Menurut Aulia Hendra & Erinos, (2020) Perencanaan pajak adalah langkah pertama dalam manajemen pajak.

Aktifitas perencanaan pajak tidak melanggar Peraturan perundangan Perpajakan. Perencanaan pajak ini tidak melanggar undang-undang perpajakan yang berlaku, termasuk penghindaran atau penggelapan pajak; sebaliknya, mereka menggunakan celah hukum yang sah, seperti metode akuntansi yang diizinkan, waktu transaksi, bentuk badan usaha, dan manajemen kompensasi kerugian. [12]

#### 1.2.5 Good Corporate Governance

GCG dapat dipahami sebagai mekanisme yang dijalankan oleh organ Perusahaan termasuk pemegang saham, pemilik modal, komisaris, dewan pengawas, serta direksi yang berfungsi guna memperkuat kinerja usaha sekaligus memastikan akuntabilitas perusahaan. dalam jangka panjang. Sebagaimana prinsip moral maupun hukum. Dengan diterapkannya hal tersebut, perusahaan diharapkan mampu mengelola sumber daya secara lebih efisien, meminimalkan konflik kepentingan, maupun memastikan kepatuhan terhadap peraturan dan etika bisnis [9]. GCG tidak hanya soal kepatuhan regulasi, tetapi juga budaya perusahaan yang transparan dan berintegritas.

Pada penelitian ini, mekanisme GCG terbagi atas KI, KM, maupun Koml, Kepemilikan institusional, yang berasal dari lembaga keuangan, diyakini meningkatkan pengawasan manajemen [5].

### 1.3 Pengembangan Hipotesis

#### 1.3.1 Perencanaan Pajak (*Effective Tax Rate*) terhadap Nilai Perusahaan

Hanlon dan Heitzman (2017) dan Aulia Hendra & Erinos, (2020) juga menyoroti pentingnya transparansi dalam perencanaan pajak. Mereka menemukan bahwasanya perusahaan dengan ETR rendah, tetapi disertai dengan tata kelola yang kuat (seperti melalui pengungkapan laporan pajak yang akurat), cenderung tidak akan dikenai penalti oleh pasar dan bahkan mungkin dinilai lebih tinggi karena dianggap efisien.

Dengan mempertimbangkan argumen dan bukti empiris tersebut, maka rumusan hipotesisnya yaitu:

H1: Perencanaan Pajak (diukur dengan Tarif Pajak Efektif) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

### 1.3.2 Perencanaan Pajak (*book-tax differences*) Terhadap Nilai Perusahaan

Desai dan Dharmapala (2016) dan Lanis dan Richardson (2018) mengungkapkan bahwasanya meskipun perusahaan dengan perbedaan buku-pajak yang signifikan dapat mengurangi kewajiban pajak mereka, mereka juga harus menjaga transparansi dan kepatuhan untuk menghindari potensi masalah hukum.

Dengan mempertimbangkan argumen dan bukti empiris tersebut, maka hipotesisnya mencakup H2: Perencanaan Pajak (diukur dengan Perbedaan Buku-Pajak) secara positif memengaruhi Nilai Perusahaan.

### 1.3.3 Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Karena institusi bertanggung jawab atas kinerja jangka panjang perusahaan, kepemilikan institusional dapat memperkuat mekanisme tata kelola perusahaan. Pengawasan yang lebih ketat dari institusi akan mendorong manajemen untuk mengelola perusahaan menjadi lebih baik, yang akan menambah tingkatan nilai perusahaan. [12]

Pratomo & Shanti, (2024) dan (Jullia & Finatariyani, 2024) menunjukkan bahwasanya pengaruh kepemilikan institusional tidak selalu bersifat positif. Dalam beberapa keadaan, institusi dapat memiliki hubungan yang terlalu dekat dengan manajemen, sehingga tidak lagi bersifat independen dalam pengawasan, dan ini dapat mengurangi efektivitas tata kelola.

Dengan mempertimbangkan temuan dan teori tersebut, maka rumusan hipotesisnya yaitu:

H3: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

### 1.3.4 Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai perusahaan

Yuono & Widyawati, (2016) dan Bagaskara et al., (2021) menemukan bahwasanya perusahaan dengan tingkatan KepM yang tinggi umumnya mempunyai kebijakan yang lebih hati-hati dan menghindari pengambilan risiko yang berlebihan, yang berdampak pada kestabilan dan peningkatan nilai perusahaan.

Dengan mempertimbangkan temuan dan teori yang ada, maka rumusan hipotesisnya yaitu:

H4: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

### 1.3.5 Komisaris Independen Terhadap Nilai perusahaan

Yuono & Widyawati, (2016) dan Nanda Bakti Laksana, (2022) menunjukkan bahwasanya semakin besar proporsi komisaris independen, semakin tinggi nilai perusahaan, karena meningkatnya kepercayaan investor terhadap mekanisme tata kelola yang diterapkan.

Dengan mempertimbangkan bukti-bukti yang bersifat teoritis dan empiris tersebut, maka rumusan hipotesisnya yaitu:

H5: Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

## 2. METODE PENELITIAN

### 2.1 Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi

Jenis penelitian ini adalah pendekatan metode kuantitatif. Penelitian ini mempergunakan populasi dari perusahaan pada sector manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2017 hingga 2024, memiliki data lengkap untuk semua variabel, laporan keuangan diaudit secara independen dan disajikan dalam rupiah, dan tidak ada intervensi dalam penelitian. Metode ini memastikan konsistensi dan kualitas data yang dipergunakan. Data diambil dari laporan tahunan perusahaan, dapat diakses melalui situs resmi BEI. Selain itu, analisis temuan ini diperkuat dengan literatur tambahan yang berasal dari buku, jurnal, tesis, dan sumber online. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling.

Tabel 1 *penentuan sampel*

No	Kriteria penentuan sampel	jumlah
1	Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI pada tahun 2017-2023	228
2	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait variabel yang diteliti periode 2017-2024	(138)
3	Perusahaan yang delisting di tahun 2024	(45)

4	Data yang di sajikan tidak dalam rupiah	(31)
	Jumlah Perusahaan yang masuk kedalam sampel penelitian	11
	Jumlah sampel 11 perusahaan x 8 tahun (2017-2024)	88

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 3.1 Uji Statistik Dekriptifs

Efektif tingkat pajak, perbedaan buku pajak, kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, komisaris independen, maupun nilai perusahaan adalah variabel yang termasuk kedalam sampel penelitian, dan karakteristik datanya digambarkan dengan digunakannya teknik statistik deskriptif. Mengamati nilai rerata, standar deviasi, maksimum, maupun minimum dari setiap variabelnya.

Tabel 2 statistik deskriptif

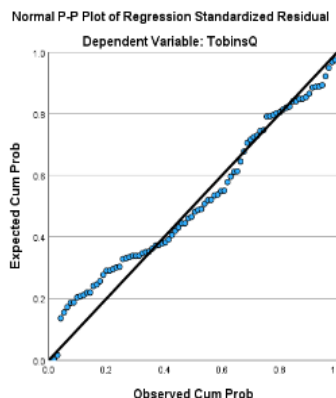
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NP	88	.01321	3.83320	1.1045995	.73537235
ETR	88	.01880	2.73063	.3028818	.31901117
BTD	88	.00000	.05439	.0150844	.01264471
KI	88	.22478	.96091	.6577290	.20172117
KM	88	.00016	.24842	.0528863	.07366228
KOMI	88	.30000	.66667	.4206095	.10473617
Valid N (listwise)	88				

Hasil Olah Data Spss Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yang diadopsi ini memberikan Gambaran karakteristik data dari variabel yang memiliki jumlah sampel (N) 88 observasi. Untuk perbedaan pajak buku (BTD), dengan nilai minimum 0,00000 maupun maksimum 0,05439, dengan rerata 0,0151 maupun standar deviasi 0,0126. Untuk variabel perencanaan pajak, ETR mengukur nilai minimum 0,1880 maupun maksimum 2,73063, dengan rerata 0,3029 maupun standar deviasi 0,3190. Kepemimpinan memiliki nilai minimum 0,00016 maupun maksimum 0,24842, dengan rerata 0,0529 maupun standar deviasi 0,7366. Kepemilikan institusional memiliki nilai minimum 0,22478 maupun maksimum 0,96091, dengan rerata 0,6577 maupun standar deviasi 0,2017. Nilai komisi independen adalah 0,30000 minimum dan 0,66667 maksimum, dengan rerata 0,4206 dan standar deviasi 0,1047. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan memperlihatkan nilai minimum 0,01321 maupun maksimum 3,83320, dengan rerata 1,1046 dan standar deviasi 0,7354.

#### 3.2 Uji normalitas

Hasil *p*-plot



Gambar 1. Hasil Olah Data Spss Gambar *p*-plot

Data memperlihatkan penyebaran mendekati garis diagonal, seperti yang ditunjukkan oleh hasil uji normalitas yang ditunjukkan dalam table 3. Selain itu, ini akan mendukung pola distribusi normal. Peneliti mempergunakan pengujian Kolmogorov-Smirnov (K-S) untuk meningkatkan uji normalitas data. Nilai asymp. Sig. > 0,05 diketahui bahwasanya data terdistribusi normal, serta nilai asymp. Sig. < 0,05 memperlihatkan bahwasanya data terdistribusi tidak normal. Perolehan pengujian K-S ditunjukkan berikut:

Tabel 3. *kolmogorov smirnov*

N		88
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	MEAN	.0000000
	STD.DEVIATION	.77880539
Most Extreme Differences	ABSOLUTE	.111
	POSITIVE	.062
	NEGATIF	-.111
Test Statistic		.111
Asymp. Sig. (2-tailed) <sup>c</sup>		.10

Hasil Olah Data Spss One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

### 3.3 Uji Multikolinearitas

Tabel 4. *multikolinearitas*

MODEL	TOLERANCE	VIF
(CONSTANT)		
ETR	.969	1.032
BTD	.831	1.203
KI	.937	1.067
KM	.785	1.274
KOMI	.911	1.098

Hasil Olah data spss tolerance and vif

Menurut tabel di atas, perolehan pengujian multikolinearitas memperlihatkan bahwasanya tidak ada dengan variabel independen dalam model persamaan regresi; oleh karena itu, nilai toleransi > 0.10 maupun VIF < 10. Sehingga independen dapat digunakan dalam penelitian ini.

### 3.4 Uji Autokorelasi

Tabel 5 *Autokorelasi*

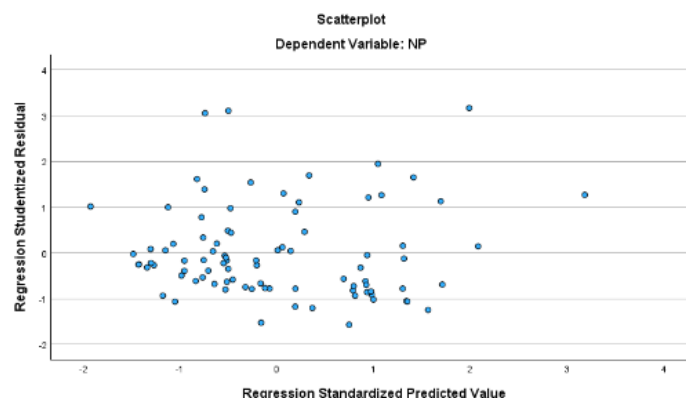
UNSTANDARDIZED RESIDUAL	
Test Value <sup>a</sup>	-.05369
Ca ses < Test Value	44
Cases >= Test Value	44
Total Cases	88
Number of Runs	21
Z	-4.273
Asymp. Sig. (2-tailed)	.072

Hasil Olah data Spss Run Test

Perolehan pengujian tersebut memperlihatkan nilai test value -0,05369 dengan prob. 0,72 (> 0,05), sehingga H0 gagal ditolak. Maka dapat diberikan simpulan bahwasanya tidak terdapat autokorelasinya antar nilai residual.

### 3.5 Uji Heterokedastisitas

*heteroskedastisitas*



Gambar 2. Hasil Olah data Spss Scatterlot

Pengujian heteroskedastisitas mengadopsi grafik scatterplot memperlihatkan bahwasanya sebaran titik luas maupun tidak membentuk pola khusus, yang menunjukkan bahwasanya tidak ada heteroskedastisitas. Uji Park meregresikan variabel independen terhadap Ln residual kuadrat untuk menguatkan hasil. Hasil menunjukkan bahwasanya tidak ada heteroskedastisitas, dengan nilai sig. > 0,05. (Ghozali, 2016).

Tabel 6. uji park

	t	Sig.
(CONSTANT)	-.462	.645
ETR	1.122	.265
BTD	.033	.974
KI	-.857	.394
KM	-.626	.533
KOMI	1.246	.216

Hasil Olah data Spss Uji Park

Sebagaimana tabel tersebut bahwasanya hasil uji dari heteroskedastisitas memperlihatkan sig. > 0,05 yang dimana uji ini bebas dari gejala heteroskedasitas, maka uji dapat dilanjutkan.

### 3.6 Uji Koefisien Determinasi

Tabel 7. Koefesien

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.555 <sup>a</sup>	.317	.265	.6477645	1.918	

Hasil Olah data Spss Koefesien

Dari table 9 nilai Adjusted R Square yakni 0,265 memperlihatkan bahwasanya 26,5% variasi nilai perusahaan dijelaskan oleh perencanaan pajak maupun GCG, sementara sisanya 73,5% dipengaruhi oleh factor lain, mencakup profitabilitas, ukuran perusahaan, maupun leverage.

### 3.7 Hasil Uji Regresi secara Parsial (Uji t)

Tabel 8. Uji T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.449	.640		.701	.485
ETRX1	-2.039	.845	-.028	-.268	.003
BTDX2	.443	.018	.277	2.433	.002
KIX3	.297	.230	.092	.857	.394
KMX4	2.080	.041	.229	1.959	.129
KOMIX5	1.400	.251	.173	1.594	.015

Hasil Olah data Spss Uji T

Perolehan dari uji t pada table diatas menyatakan bahwasanya perencanaan pajak yang diukur dengan ETR maupun BTD mempunyai pengaruhnya yang cukup signifikan pada variabel nilai perusahaan; nilai signifikansi ETR adalah 0,003 dan 0,002, masing-masing (< 0,05), dan BTD berdampak positif ( $\beta = 0,443$ ) terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi menunjukkan hubungan positif sebesar 0,297 dan 2,080. Namun, variabel good corporate governance yang diprosikan melalui KI (signifikansi = 0,394) dan KM (signifikansi = 0,129) tidak berpengaruh begitu signifikan. Namun, Koml mempunyai dampaknya yang signifikan pada nilai perusahaan (signifikansi hanya 0,014), dengan koefisien positif 1,400, menunjukkan bahwasanya jumlah komisaris independen yang lebih besar sebanding dengan nilai perusahaan.

Model regresi yang dihasilkan adalah:

$$\text{Tobin's Q} = 0,449 - 2,039\text{ETR} + 0,443\text{BTD} + 0,297\text{KI} + 2,080\text{KM} + 1,400\text{KOMI} + \epsilon$$

### 3.8 Pembahasan

Penelitian ini menemukan beberapa hasil yang berbeda-beda: (1) ETR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan; (2) BTD memiliki pengaruh positif signifikan; (3) kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak menunjukkan pengaruh signifikan; serta (4) proporsi komisaris independen berpengaruh positif signifikan. Di bagian ini dianalisis lebih mendalam mengenai alasan (mengapa) di balik hasil-hasil tersebut dan implikasinya bagi teori serta praktik di konteks pasar modal Indonesia (2017–2024).

### 3.8.1 Mengapa ETR berpengaruh negatif signifikan?

Hasil negatif untuk ETR mengindikasikan bahwa penurunan tarif pajak efektif (ETR rendah) tidak selalu dipandang positif oleh investor. Salah satu penjelasan yang konsisten dengan literatur adalah bahwa ETR rendah sering kali dipersepsikan sebagai tanda agresivitas perpajakan atau pengelolaan laba yang agresif. Investor yang mencurigai adanya penghindaran pajak agresif cenderung menaikkan premi risiko mereka terhadap perusahaan tersebut—efeknya adalah penurunan valuasi karena ekspektasi arus kas yang didiskontokan lebih tinggi atau potensi biaya hukum dan reputasi di masa depan. Temuan ini sejalan dengan bukti umum bahwa pajak dan persepsi risiko pajak berperan dalam penentuan nilai perusahaan.

Lebih jauh pada konteks Indonesia, periode 2017–2024 ditandai oleh beberapa perubahan kebijakan fiskal dan peningkatan pengawasan administrasi pajak: program tax amnesty (2016–2017) yang meningkatkan profil kepatuhan dan pengawasan; kebijakan insentif dan fasilitas pajak selama pandemi COVID-19 (2020) yang mengubah pola kebijakan fiskal; serta penyesuaian tarif dan kebijakan pajak korporasi (termasuk pemberlakuan tarif CIT 22% untuk tahun fiskal 2022 ke atas). Perubahan-perubahan ini mengubah lanskap risiko pajak dan membuat investor lebih sensitif terhadap indikator agresivitas pajak seperti ETR. Secara ringkas, ETR rendah yang tidak disertai transparansi dapat ditafsirkan sebagai peningkatan tax risk—dan investor menilai perusahaan lebih rendah karenanya.

### 3.8.2 Mengapa BTD berpengaruh positif signifikan?

BTD (book-tax differences) dalam studi ini tampaknya berfungsi sebagai indikator bahwa perusahaan memanfaatkan perbedaan akuntansi-fiskal untuk mengelola arus kas tanpa melakukan praktik agresif yang mengundang penalti. Jika BTD muncul dari perbedaan temporer yang dapat dijelaskan (mis. timing differences, persyaratan depresiasi fiskal yang berbeda, atau kebijakan provisi yang dapat dipertanggungjawabkan), investor memandangnya sebagai sumber likuiditas tambahan (cash flow) yang sah—yang pada gilirannya meningkatkan ekspektasi investasi dan nilai perusahaan. Dengan kata lain, BTD yang 'terbuka' dan dapat dijelaskan dapat menghasilkan sinyal efisiensi perpajakan yang dihargai pasar, berbeda dengan sinyal agresivitas yang sering terkait dengan ETR rendah.

### 3.8.3 Mengapa kepemilikan manajerial dan institusional tidak signifikan?

Ada beberapa alasan teoritis dan empiris untuk hasil tidak signifikannya pengaruh KM dan KI pada sampel barang konsumsi Indonesia tahun 2017–2024. Pertama, heterogenitas karakter institusi: institusi investasi berbeda-beda dalam orientasi dan kemampuan monitoring (aktif vs pasif). Banyak studi menunjukkan bahwa pengaruh institusional bergantung pada tipe institusi—bukan sekadar persentase kepemilikan—dan di pasar berkembang seperti Indonesia sejumlah institusi bersifat lebih pasif atau memiliki hubungan dekat dengan manajemen sehingga efektivitas pengawasan berkurang.

Kedua, variabilitas kepemilikan manajerial dalam sampel relatif kecil (rerata KM rendah), sehingga daya deteksi (statistical power) untuk menemukan efek menjadi terbatas. Ketiga, praktik tata kelola di Indonesia dan struktur kepemilikan keluarga/koncentrasi dapat mengubah mekanisme agensi—manajer dan pemilik mayoritas mungkin berkoordinasi sehingga kepemilikan manajerial tidak memunculkan efek monitoring yang jelas terhadap nilai pasar. Bukti empiris lokal juga menunjukkan hasil heterogen/mix terkait peran kepemilikan institusional pada kinerja dan disclosure di pasar Indonesia.

### 3.8.4 Mengapa komisaris independen berdampak positif?

Proporsi komisaris independen yang lebih besar umumnya meningkatkan kredibilitas mekanisme pengawasan eksternal, memperbaiki kualitas pelaporan, dan mengurangi risiko opportunistic behavior manajemen—yang semuanya dihargai oleh investor. Peran komisaris independen sebagai pengawas eksternal menjadi penting pada konteks di mana kepemilikan internal atau institusional kurang efektif; dengan demikian, efek positif komisaris independen pada nilai perusahaan konsisten dengan pedoman tata kelola dan praktik terbaik yang disarankan oleh regulator (OJK/IFC).

### 3.8.5 Hubungan dengan konteks makro-regulasi (2017–2024) dan implikasi kebijakan Selama periode penelitian

Beberapa kebijakan fiskal dan institusional di Indonesia (tax amnesty 2016–2017, insentif fiskal pada masa pandemi, penyesuaian tarif korporasi, serta diskusi implementasi pajak minimum global) mempengaruhi ekspektasi investor terhadap risiko pajak dan tata kelola perusahaan. Oleh

karenanya, interpretasi sinyal pajak (ETR vs BTD) menjadi kontekstual—investor memperhatikan bukan hanya besaran pajak tapi juga transparansi, sumber perbedaan buku-pajak, dan reputasi tata kelola perusahaan. Peraturan tata kelola yang diperkuat (termasuk pedoman OJK/IFC) mendorong peran komisaris independen sebagai mekanisme mitigasi risiko yang efektif. Temuan ini menambah nuansa pada Teori Agensi: pertama, tidak semua bentuk kepemilikan (manajerial/institusional) otomatis menghasilkan pengawasan efektif—efektivitasnya tergantung pada tipe investor, konsentrasi kepemilikan, dan relasi manajemen-investor. Kedua, variabel perpajakan (ETR dan BTD) bukan sekadar ukuran agresivitas; mereka juga merupakan sinyal yang dibaca pasar. Temuan bahwa ETR rendah dapat diasosiasikan dengan penurunan nilai menantang asumsi sederhana bahwa pengurangan beban pajak selalu meningkatkan nilai; sebaliknya, transparansi dan legitimasi strategi perpajakan menjadi variabel moderasi penting. Bagi manajemen, tingkatkan transparansi dalam pengungkapan kebijakan pajak dan sumber-sumber perbedaan buku-pajak (BTD) sehingga pasar dapat membedakan antara perencanaan pajak yang sah dan agresif. Bagi investor institusional: pertimbangkan strategi monitoring aktif dan evaluasi reputasi corporate tax governance dalam keputusan investasi. Bagi regulator: terus perkuat standar pelaporan pajak dan tata kelola (mis. pedoman OJK) serta dorong transparansi yang mengurangi asymmetric information antara manajemen dan investor.

Penelitian ini terbatas pada sektor barang konsumsi dan periode 2017–2024; hasil mungkin tidak langsung berlaku untuk sektor lain atau periode lain. Riset lanjutan dapat menguji peran moderasi profitabilitas, leverage, atau variabel disclosure pajak secara eksplisit, serta membedakan tipe institusi (aktif vs pasif) untuk menelaah mekanisme monitoring institusional lebih rinci.

#### 4. KESIMPULAN

Penelitian ini menemukan bahwasanya perencanaan pajak dan mekanisme manajemen bisnis yang efektif mempengaruhi nilai bisnis secara berbeda. Sementara perencanaan pajak yang diukur dengan ETR berdampak negatif pada nilai perusahaan, BTD berdampak positif. Sebaliknya, kepemilikan institusional dan manajemen tidak signifikan. Namun, telah terbukti bahwasanya nilai perusahaan meningkat karena ada komisaris independen.

#### REFERENCES

- [1] S. D. M. Novira Rosita Anggraeni, "Pengaruh Perencanaan Pajak, Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Sebagai Variabel Moderasi," *J. Ris. Mhs. Akunt.*, vol. 4, no. 1, pp. 130–143, 2024, doi: 10.29303/risma.v4i1.1030.
- [2] P. Pristiwantiyasih, "Pengaruh Perencanaan Pajak, Board Diversity Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan," *Media Mahard.*, vol. 19, no. 1, pp. 153–166, 2020, doi: 10.29062/mahardika.v19i1.206.
- [3] D. Selviyanti, J. Jaurino, and Wilda Sari, "Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governace Terhadap Nilai Perusahaan," *AKUA J. Akunt. dan Keuang.*, vol. 2, no. 1, pp. 49–57, 2023, doi: 10.54259/akua.v2i1.1265.
- [4] Muhammad Hasyim Ashari and Pudji Lestari, "Analisis Faktor Rasio Keuangan Sebagai Indikator Unqualified Opinion Pada BUMN Peraih Indonesia Good Corporate Governance Award 2017," *AKUA J. Akunt. dan Keuang.*, vol. 1, no. 3, pp. 333–340, 2022, doi: 10.54259/akua.v1i3.995.
- [5] G. Bhagiawan, "Effect of Corporate Governance on Tax Planning & Firm Value," *Int. J. Commer. Financ.*, vol. 6, no. 2, pp. 72–80, 2020.
- [6] K. Tanujaya and W. Lius, "The effect of tax planning activities and firm characteristic: Evidence from Indonesia," *AKURASI J. Ris. Akunt. dan Keuang.*, vol. 5, no. 1, pp. 11–28, 2023, doi: 10.36407/akurasi.v5i1.765.
- [7] Anisa Promika, "Analisis Mendalam Konsep Teori Akuntansi Dalam Bisnis Modern: Implikasi Untuk Kualitas Informasi Keuangan Dan Pengambilan Keputusan," *J. Akuntansi, Keuangan, Perpajak. dan Tata Kelola Perusah.*, vol. 1, no. 3, pp. 124–130, 2024, doi: 10.59407/jakpt.v1i3.540.
- [8] A. Farah Dinah, "Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Profitabilitas, Dan Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan," *Diponegoro J. Account.*, vol. 6, no. 3, pp. 1–15, 2017, [Online]. Available: <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

- [9] K. S. A. Cahyani, M. Oktafiyani, I. Septriana, and R. Herawati, "Pengaruh Perencanaan Pajak Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022," *Din. Akunt. Keuang. dan Perbank.*, vol. 12, no. 2, pp. 186–201, 2024, doi: 10.35315/dakp.v12i2.9768.
- [10] H. Herawati and D. Ekawati, "Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan (The Effect of Tax Planning on Firm Value)," *J. Ris. Akunt. dan Keuang.*, vol. 4, no. 1, pp. 873–884, 2016.
- [11] I. Aulia Hendra and N. Erinos, "Pengaruh Manajemen Laba Dan Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi (Studi zempiris pada Perusahaan Sektor Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)," *J. Eksplor. Akunt.*, vol. 2, no. 4, pp. 3566–3576, 2020.
- [12] C. Yuono and D. Widyawati, "Pengaruh Perencanaan Pajak dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 5, no. 6, pp. 1–19, 2016.
- [13] R. N. Pratomo and Y. K. Shanti, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kinerja Keuangan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Res. ...*, vol. 6, no. 4, pp. 1473–1483, 2024.
- [14] M. Jullia and E. Finatariyani, "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan," *Akad. J. Mhs. Humanis*, vol. 4, no. 3, pp. 913–923, 2024, doi: 10.37481/jmh.v4i3.1024.
- [15] R. S. Bagaskara, K. H. Titisari, and R. R. Dewi, "Pengaruh profitabilitas , leverage , ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan The effect of profitability , leverage , firm size and managerial ownership on firm value," vol. 23, no. 1, pp. 29–38, 2021.
- [16] A. H. Nanda Bakti Laksana, "-ISSN: 2715-4610 <http://jra.politala.ac.id/index.php/JRA/index>," vol. 5, no. 2, pp. 111–129, 2022.