

**PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK DAN PERATAAN LABA, TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG
SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016 – 2018)**

Frenky Yosua Hangtuh¹, Helmi Yazid², Muhamad Taqi³

Magister Akuntansi Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

Email: frenkyjo.fj@gmail.com

Abstrak

This study aims to determine the effect of tax avoidance and income smoothing on the firm value with a debt policy variable as a moderating variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange which published financial statements for the period 2016-2018. By using purposive sampling technique, 243 company samples were obtained and analyzed using multiple linear regression. The results of this study indicate that (1) tax avoidance does not have a positive effect on firm value (2) Income smoothing has a positive effect on firm value (3) Debt policy as a moderating variable can strengthen the relationship between tax avoidance and firm value. (4) Debt policy as a moderating variable does not significantly strengthen the relationship between income smoothing and firm value.

Keywords: Firm Value, Tax Avoidance, Income Smoothing, Debt Policy.

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu unit bisnis yang mempunyai tujuan untuk memperoleh laba atau keuntungan dari aktivitas bisnis yang dilakukan. Setiap perusahaan memerlukan modal atau dana dalam menjalankan aktivitas yang diinginkan. Salah satu tujuan perusahaan yaitu mempertahankan eksistensi perusahaan diantara ketatnya persaingan. Sumber dana perusahaan dapat berasal dari modal sendiri dalam bentuk laba ditahan, menggunakan hutang ataupun dengan menggunakan ekuitas (saham) dengan cara menerbitkan saham baru (Midiastuty dkk., 2017).

Nilai perusahaan merupakan nilai yang berkembang untuk pemegang saham, yang akan tercermin dalam harga pasar sahamnya. Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi para investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan atau dapat dikatakan nilai perusahaan merupakan harga yang harus dibayar kepada calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Utami, 2011).

Pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 terjadi perubahan nilai perusahaan yang belfluktuasi dan menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang berubah – ubah (tidak konsisten). Seperti nilai perusahaan pada PT Sepatu Bata Tbk (BATA) pada tahun 2012 sebesar 1.68 naik pada tahun 2013 menjadi 2.44 kemudian mengalami penurunan berturut-turut sebesar 2.33 pada tahun 2014, 1.75 pada tahun 2015 dan 1.58 pada tahun 2016. Sama halnya dengan PT Indo Kordsa Tbk (BRAM) nilai perusahaan pada tahun 2012 sebesar 0.87 menurun pada tahun 2013 menjadi 0.67 kemudian pada tahun 2014 naik menjadi 1.01 dan menurun kembali pada tahun 2015 menjadi 0.90 dan pada tahun 2016 naik menjadi 1.09. Sedangkan nilai perusahaan pada PT Multi Bintang Indonesia (MLBI) pada tahun 2012 sebesar 14.26 naik pada tahun 2013 menjadi 14.63 dan turun menjadi 12.04 pada tahun 2014, 8.86 pada tahun 2015 dan naik kembali pada tahun 2016 menjadi 11.52. Berfluktuasinya nilai perusahaan menggambarkan bahwa harga saham perusahaan tidak stabil. Perusahaan yang bagus tercermin dari harga saham yang stabil dan meningkat. Harga saham yang tinggi membuat perusahaan bernilai tinggi dan memengaruhi kepercayaan pasar terhadap kinerja

**PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK DAN PERATAAN LABA, TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016 – 2018)**

perusahaan saat ini dan prospek perusahaan di masa depan, sehingga nilai perusahaan menjadi sesuatu yang sangat penting dalam transaksi investasi (Ampriyanti & Lely, 2016).

Perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Salah satunya, pandangan nilai perusahaan bagi pihak kreditor. Bagi pihak kreditor nilai perusahaan berkaitan dengan likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidaknya mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditor. Apabila nilai perusahaan tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan rendah.

Pajak merupakan sumber pendapatan negara yang sangat penting bagi pelaksanaan dan peningkatan pembangunan nasional yang berlangsung terus menerus dan berkesinambungan. Pajak juga bertujuan meningkatkan kesejahteraan negara karena semakin besar jumlah pajak yang diterima akan semakin baik keuangan suatu negara tersebut. Namun, berbeda dengan kepentingan negara, perusahaan sebagai wajib pajak yang menganggap pajak adalah suatu beban. Perusahaan akan berusaha mengoptimalkan beban pajak dengan cara efisiensi beban, sehingga tetap memaksimalkan laba. Dalam hal efisiensi beban pajak, banyak perusahaan melakukan penghindaran pajak. Beban pajak itu sendiri dihitung berdasarkan tarif pajak dikali dengan laba perusahaan. Berikut ini gambaran antara target dengan realisasi penerimaan pajak negara 3 tahun terakhir.

**Tabel 1
Target dan Realisasi Penerimaan Pajak**

Tahun	Target		Realisasi		Presentase
2016	Rp.	1.355 triliun	Rp.	1.105 triliun	81,59%
2017	Rp.	1.283 triliun	Rp.	1.151 triliun	89,67%
2018	Rp.	1.424 triliun	Rp.	1.315 triliun	92,24%

Sumber : Laporan Kinerja Direktorat Jendral Pajak, 2018

Berdasarkan diatas target penerimaan pajak di tahun 2018 sebesar Rp1.424,00 triliun, penerimaan pajak sampai dengan Desember 2018 mencapai Rp1.313,51 triliun, yaitu sebesar 92,24% dari target. Persentase capaian penerimaan pajak tahun 2018 ini lebih baik dibandingkan dengan capaian periode yang sama di tahun 2017, yaitu sebesar 89,67%.

Hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh penghindaran pajak pada nilai perusahaan tidak konsisten. Prasiwi (2015), Anggoro & Septiani (2015), Kurniawan & Syafruddin (2017) mendapatkan hasil bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian Ampriyanti & Lely (2016), Partha & Noviani (2016), dan Tarihoran (2016) menemukan tindakan penghindaran pajak berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Penghindaran pajak jika didefinisikan lebih luas selain untuk meningkatkan laba juga diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan (Prasiwi, 2015).

Manajemen laba merupakan suatu proses yang disengaja, menurut batasan standar akuntansi keuangan, untuk mengarahkan pelaporan laba yang dilaporkan sesuai dengan harapan investor, tetapi terkadang tidak sesuai fakta yang ada. Manajemen laba merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan (Djoko BS dan Gregorius, 2017). Salah satu pola dari manajemen laba adalah *income smoothing* atau perataan laba. Tindakan perataan laba dikenal sebagai tindakan yang logis dan rasional dan oleh manajemen digunakan untuk menciptakan laba yang stabil, mengurangi fluktuasi yang dilaporkan dan meningkatkan kemampuan investor untuk meramalkan arus kas dimasa mendatang.

Kebijakan hutang merupakan keputusan manajemen untuk mengelola modal dalam perusahaan yang diperoleh dari pihak eksternal dalam bentuk pinjaman. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak, hal tersebut selanjutnya memengaruhi kebijakan hutang suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh hasil penelitian-penelitian terdahulu, Endraswati (2013) penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, sehingga menghindari investasi yang sia-sia dan dapat meningkatkan nilai perusahaan serta berdasarkan penelitian oleh Midiastuty dkk. (2017) bagi perusahaan yang sangat fokus melakukan penghindaran pajak dengan menggunakan *deductible expense* yaitu dengan biaya bunga, umumnya akan bersedia memiliki *leverage* atau tingkat hutang yang lebih tinggi pajak efektif tunai yang lebih rendah,

sehingga muncul kecenderungan bagi perusahaan untuk melakukan pembiayaan kembali hutang pada tahun selanjutnya sehingga dapat memanfaatkan dari insentif pajak yang lebih besar dan meningkatkan nilai perusahaan (Midiastuty dkk., 2017).

Kebijakan hutang dipilih sebagai variabel moderasi karena kebijakan hutang suatu perusahaan dapat menunjukkan instrumen penghindaran pajak yang digunakan oleh perusahaan adalah dengan memaksimalkan biaya pengurang pajak (*deductible expense*) yaitu biaya hutang. Salah satu cara memanfaatkan *deductible expense* adalah dengan biaya bunga. (Horne & John M Wachowicz, 2009) menyatakan bahwa manfaat daripada hutang bagi pajak perusahaan adalah adanya biaya bunga itu sendiri yang akan menjadi biaya pengurang atau *deductible expense* bagi perusahaan yang menggunakan hutang dalam struktur modalnya. PMK No. 169/PMK.010/2015 (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2015) merupakan peraturan di Indonesia yang mengakui beban bunga sebagai *deductible expense*. Peraturan ini mengatur bahwa bunga hutang yang dapat diakui sebagai biaya adalah sebesar bunga atas hutang yang perbandingannya terhadap modal.

TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Agensi (Agency Theory)

Agency theory menggambarkan model hubungan antara *principal* dan *agent*. Jensen and Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak yang terjadi ketika antara satu atau lebih individu (*principal*) mengikat perjanjian dengan individu lainnya (*agent*) yang melibatkan pendelegasian wewenang kepada agen dalam pembuatan keputusan. Pada perusahaan yang struktur modalnya dalam bentuk saham, pemegang saham bertindak sebagai prinsipal, dan dewan direksi sebagai agen mereka. Pemegang saham mempekerjakan para dewan direksi untuk bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal dalam hal ini adalah pemegang saham.

Agency cost ini mencakup biaya untuk pengawasan oleh pemegang saham, biaya yang dikeluarkan oleh manajemen untuk menghasilkan laporan yang transparan, termasuk biaya audit yang independen dan pengendalian internal, serta biaya yang ditimbulkan karena menurunnya nilai kepemilikan pemegang saham yang diberikan kepada manajemen dalam bentuk opsi dan berbagai manfaat untuk tujuan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Penghindaran pajak berkenaan dengan pengaturan sesuatu peristiwa sedemikian rupa untuk meminimalkan beban pajak dengan memperhatikan ada atau tidaknya akibat-akibat pajak yang ditimbulkan. Penghindaran pajak tidak merupakan pelanggaran atas perundang-undangan perpajakan atau secara etik tidak dianggap salah dalam rangka usaha wajib pajak untuk meminimumkan atau meringankan beban pajak dengan cara-cara yang dimungkinkan oleh undang-undang pajak. Pada dasarnya penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan karena terjadi pengambilalihan potensi kekayaan yang diberikan kepada pemegang saham.

Berdasarkan uraian diatas, pernyataan tersebut diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Anggoro dan Septiani (2015), Kurniawan dan Syafruddin (2017), Hanlon dan Slemrod (2009), dan Wang (2010), Dewi dan Dewi (2017) menyatakan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H1: Penghindaran Pajak berpengaruh positif dengan Nilai Perusahaan

Pengaruh *Income Smoothing* terhadap Nilai Perusahaan

Tindakan perataan laba dapat didefinisikan sebagai suatu sarana yang digunakan manajemen untuk mengurangi variabilitas urutan, pelaporan laba relatif terhadap beberapa urutan target yang terlihat karena adanya manipulasi variabel-variabel akuntansi semu (*artificial smoothing*) atau transaksi riil (*real smoothing*). Perataan laba merupakan normalisasi laba yang dilakukan secara sengaja untuk mencapai trend atau tingkat yang diinginkan. Perataan laba sebagai proses manipulasi profit waktu *earning* atau pelaporan *earning* agar aliran laba yang dilaporkan perubahannya lebih sedikit.

Asimetri informasi yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham sebagai pengguna laporan keuangan menyebabkan pemegang saham tidak dapat mengamati seluruh kinerja dan prospek

**PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK DAN PERATAAN LABA, TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016 – 2018)**

perusahaan secara sempurna. Dalam situasi dimana pemegang saham memiliki informasi yang lebih sedikit dari manajer, manajer dapat memanfaatkan fleksibilitas yang dimilikinya untuk melakukan manajemen laba. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H2: *Income Smoothing* berpengaruh positif dengan Nilai Perusahaan

Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Kebijakan Hutang

Perusahaan yang menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan akan semakin sejahtera. Hal ini disebabkan karena biaya atas bunga hutang dapat dikurangkan dari penghasilan kena pajak sehingga penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Penghindaran pajak dilakukan dengan memanfaatkan *deductible expense* yaitu dengan beban bunga sebagai pengurang pajak, hal tersebut dapat berpengaruh terhadap biaya hutang setelah pajak yang lebih rendah dan tingkat pengembalian yang lebih tinggi kepada perusahaan, dan juga mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan. Arifin (2017) menyatakan bahwa pengumuman penawaran saham biasanya dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan kurang cerah menurut penilaian manajemennya.

Kebijakan hutang juga dianggap sebagai salah satu cara yang dapat digunakan untuk melindungi penghasilan perusahaan dari besarnya pajak penghasilan dan dapat mengoptimalkan laba sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H3: Penghindaran Pajak (*Tax Avoidance*) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Oleh Kebijakan Hutang

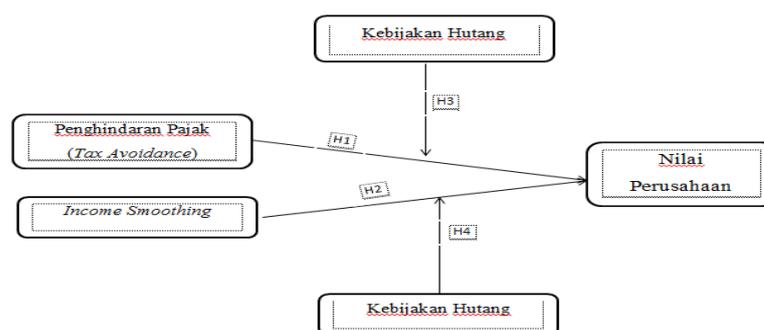
Pengaruh *Income Smoothing* terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Kebijakan Hutang.

Perusahaan yang menggunakan sumber dana dari luar untuk membiayai operasional perusahaan baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun jangka panjang merupakan penerapan dari kebijakan hutang. Sulistyanto (2008), dalam hipotesis *debt covenant* bahwa motivasi *debt covenant* disebabkan oleh munculnya perjanjian kontrak antara manajer dengan perusahaan yang berbasis kompensasi manajerial. Dari hasil penelitian Tarjo (2008) yang sesuai dengan *debt covenant hypothesis* yang menyatakan bahwa jika semua hal yang lain tetap sama dan semakin dekat perusahaan dengan pelanggaran perjanjian hutang yang berbasis akuntansi, maka lebih mungkin manajer perusahaan untuk memilih prosedur akuntansi yang memindahkan laba yang dilaporkan dari periode mendatang ke periode sekarang.

Kebijakan hutang juga dianggap sebagai salah satu cara yang dapat digunakan untuk melindungi penghasilan perusahaan dengan mengoptimalkan laba perusahaan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H4: Perataan Laba (*Income Smoothing*) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Oleh Kebijakan Hutang.

**Gambar 1
Model Penelitian**



Sumber : Akbari *et.,al* (2018) dan Ni Wayan Saraswati,dkk (2019)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan melakukan pengujian terhadap hipotesis, dengan menggunakan sampel yang mencerminkan populasi dengan menggunakan data sekunder. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder, yaitu penelitian yang menganalisis data dalam bentuk laporan keuangan perusahaan (angka). Penelitian ini dilaksanakan dengan menganalisis laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam website <http://idx.co.id> dari perusahaan manufaktur tahun 2016-2018 dengan beberapa variabel penelitian.

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016 sampai dengan 2018 dengan jumlah perusahaan 501 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. karakteristik sampel yang dibutuhkan untuk mendukung hasil penelitian adalah : (a) Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan dengan mata uang Rupiah dan tidak menerbitkan laporan tahunan secara konsisten selama periode 2016-2018 sebanyak 138 perusahaan (b) Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama periode 2016-2018 sebanyak 120 perusahaan. Sehingga di dapatkan sampel pada penelitian ini sebanyak 243 perusahaan manufaktur selama tahun 2016 sampai 2018.

Variabel operasional dimaknai sebagai variabel penelitian yang dimaksudkan untuk memahami arti dalam setiap variabel penelitian sebelum dilakukan analisis. Operasionalisasi variabel penelitian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Dimensi	Indikator	Skala
Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. (Puspita,2011)	Diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Dengan rumus sebagai berikut: $\text{Tobin's Q} = \frac{MVE+D}{BVE+D}$ (Farzana Akbari, Mahdi Salehi and Mohammad Ali Bagherpour Vlashani, 2018)	Rasio
Variabel Independen: Penghindaran Pajak (X1)	Penghindaran pajak merupakan hal yang legal karena tidak melanggar peraturan perundang-undangan perpajakan yang berlaku dan hanya menggunakan hal-hal yang ada dalam peraturan perundang-undangan tersebut. Penghindaran pajak merupakan upaya meminimalkan kewajiban pajak (Dyreng, et al, 2008).	Diukur dengan menggunakan Effective Tax Rates (ETR). Dengan rumus sebagai berikut: $\text{ETR} = \frac{\text{Total Tax Expense}}{\text{Pre Tax Income}}$ (Zulaikha 2014)	Rasio
Variabel Independen: Income Smoothing (X2)	Perataan laba adalah pengurangan fluktuasi secara sengaja di sekitar tingkat earnings tertentu yang dianggap normal bagi sebuah perusahaan. Dalam pengertian ini merepresentasi sebuah upaya yang dilakukan oleh manajemen sebuah perusahaan untuk mengurangi variasi tidak normal dalam earnings sepanjang diizinkan oleh prinsip akuntansi dan manajemen yang sehat (Rizki, 2011)	Diukur dengan menggunakan Indeks Eckel (1981). Dengan rumus sebagai berikut: $\text{Indeks Eckel} = \frac{CV \Delta I}{CV \Delta S}$ (Angelina S dan Siti Khairani, 2017)	Rasio
Variabel Moderasi: Kebijakan Hutang (Z)	Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. (Brigham dan Houston,2011)	Diukur dengan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). Dengan rumus sebagai berikut: $\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$ (Desy Septariani,2017)	Rasio

Sumber : Diolah dari berbagai sumber (2020)

**PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK DAN PERATAAN LABA, TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016 – 2018)**

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk memprediksi nilai koefisien regresi variabel dalam model penelitian, yakni pengungkapan Nilai Perusahaan (variabel Y), Penghindaran Pajak, dan *Income Smoothing* (variabel X) dan kebijakan hutang (variabel Z), dimana nilai koefisien regresi variabel tersebut menjadi dasar disusunnya persamaan matematis model penelitian. Selain itu, analisis regresi linear juga digunakan untuk mengetahui nilai t_{hitung} dan nilai signifikansi dari setiap variabel penelitian sebagai dasar dalam melakukan pengujian hipotesis penelitian.

Persamaan matematis model regresi linear berganda dan analisis regresi moderasi pada model diuraikan sebagai berikut :

$$Y_{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1 ETR + \beta_2 IS + \beta_3 DER + e \dots \dots \dots (1)$$

$$Y_{Tobin's Q} = \alpha + \beta_1 ETR + \beta_2 IS + \beta_3 DER + \beta_4 ETR * DER + \beta_5 ETR * DER + e \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- Tobin's Q = Nilai Perusahaan
- ETR = Penghindaran Pajak
- IS = Income Smoothing
- DER = Kebijakan Hutang
- e = Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif pada penelitian ini untuk mendeskripsikan atau menggambarkan data penelitian yang terkumpul pada tiap variabel. Penyajian data deskriptif dapat berupa tabel, grafik, perhitungan frekwensi, prosentase, modus, median, *mean* dan lain sebagainya (Sugiyono, 2013:206). Hasil statistik deskriptif variabel dalam model penelitian disajikan pada tabel sebagai berikut :

Tabel 2
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TOBINS	243	.24453	23.28575	2.2856670	3.14883483
ETR	243	.00090	5.54839	.3112117	.38861386
DER	243	.08330	5.44256	.8961738	.75085425
IPL	243	.00000	1.00000	.4609053	.49949810
Valid N (listwise)	243				

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 3, diperoleh nilai N yang menggambarkan jumlah analisis data berjumlah 243 data. Selain itu, Tabel 3 menunjukkan informasi tentang nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata dan standart deviasi dari masing-masing variabel.

Uji Normalitas

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas : Kolmogorov-Smirnov (K-S)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		203
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.78997372
Most Extreme Differences	Absolute	.091
	Positive	.091
	Negative	-.056
Kolmogorov-Smirnov Z		1.301
Asymp. Sig. (2-tailed)		.068

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Hasil uji normalitas pada tabel 4.2 di atas menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,068 di mana nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas karena tingkat signifikansi melebihi $\alpha = 0,05$.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-.073	.290		-.252	.801		
1 ETR	-.395	.214	-.130	-1.843	.067	.980	1.020
DER	.042	.071	.042	.589	.556	.980	1.020
IPL	-.159	.112	-.099	-1.416	.158	.997	1.003

a. Dependent Variable: TOBINS

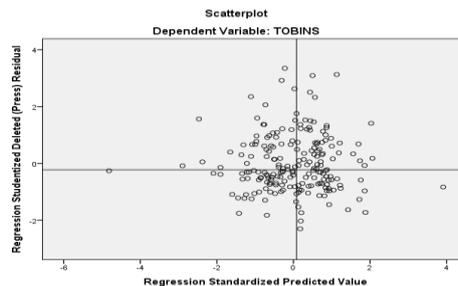
Sumber : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh nilai VIF seluruh variabel < 10 nilai tolerance > 0,1, hal ini menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas pada persamaan regresi di atas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan grafik *scatterplot*. Hasil menggunakan grafik *scatterplot* dengan melihat nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Tidak terjadi heteroskedastisitas apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah 0 pada sumbu Y (Imam Ghozali,2011). Berikut ini Gambar 4.2 adalah gambar grafik hasil uji heteroskedastisitas pada persamaan regresi:

Gambar 2
Scatterplot Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: data sekunder yang diolah

Uji Autokorelasi

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.162 ^a	.026	.012	.79591	1.858

a. Predictors: (Constant), IPL, ETR, DER

b. Dependent Variable: TOBINS

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 5 diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,858 bahwa nilai Dw berada diantara nilai -2 sampai 2 yang menunjukkan artinya bebas autokorelasi.

**PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK DAN PERATAAN LABA, TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016 – 2018)**

**Pengujian Model dan Hipotesis
Regresi Berganda**

**Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Berganda
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.069	.290		-.239	.811
1 ETR	-.378	.212	-.125	-1.782	.076
IPL	-.161	.112	-.101	-1.440	.152

a. Dependent Variable: TOBINS

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil pengujian regresi berganda pada tabel 4.5 di atas maka dapat dibentuk sebuah persamaan sebagai berikut:

$$\text{TOBINS} = -0,069 - 0,378 \text{ ETR} - 0,161 \text{ IPL} + 0,290 e$$

Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

**Tabel 7
Hasil Analisis Regresi Moderasi
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.059	.295		-.199	.843
IPL	.137	.132	.085	2.038	.031
1 ETR	-.373	.218	-.123	-1.708	.089
DER	.274	.461	.274	.594	.553
ETRXDER	.190	.340	.258	2.560	.046
IPLXDER	.047	.141	.035	.333	.740

a. Dependent Variable: TOBINS

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil pengujian regresi moderasi pada tabel 4.6 di atas maka dapat dibentuk sebuah persamaan sebagai berikut:

$$\text{TOBINS} = -0,059 + 0,274\text{DER} + 0,137 \text{ IPL} * 0,274 \text{ DER} - 0,373\text{ETR} * 0,274\text{DER} + 0,190 \text{ ETRXDER} + 0,047 \text{ IPLXDER} + 0,295e$$

Berdasarkan tabel 7 di atas dapat diartikan bahwa *income smoothing* mempunyai arah koefisien negatif 0,137 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,301 lebih kecil dari 0,05 dengan t-statistik sebesar 2,038 dan t-tabel sebesar 1,971, yang berarti t hitung > t tabel. Hal tersebut menunjukkan bahwa *income smoothing* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Variabel penghindaran pajak mempunyai arah koefisien negatif -0,373 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,089 lebih besar dari 0,05 dengan t-statistik sebesar -1,708 dan t-tabel sebesar 1,971, yang berarti t hitung < t tabel. Hal tersebut menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan variabel kebijakan hutang mempunyai arah koefisien positif 0,274 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,553 lebih besar dari 0,05 dengan t-statistik sebesar 0,594 dan t-tabel sebesar 1,971, yang berarti t hitung < t tabel. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Variabel moderasi yang dihitung dengan mengalikan variabel Penghindaran Pajak (ETR) dengan Kebijakan Hutang (DER) memiliki arah koefisien positif 0,190 dengan tingkat signifikansi

sebesar 0,046 lebih kecil dari 0,05 dengan t-statistik sebesar 2,560 dan t-tabel sebesar 1,971, yang berarti $t_{hitung} > t_{tabel}$. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan hutang dapat memoderasi hubungan antara Penghindaran Pajak dengan Nilai Perusahaan. Sedangkan untuk Variabel moderasi yang dihitung dengan mengalikan variabel *Income smoothing* dengan Kebijakan Hutang (DER) memiliki arah koefisien positif 0,047 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,740 lebih besar dari 0,05 dengan t-statistik sebesar 0,333 dan t-tabel sebesar 1,971, yang berarti $t_{hitung} < t_{tabel}$. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak dapat memoderasi hubungan antara *Income smoothing* dengan Nilai Perusahaan.

**Uji Keباikan Model (*Goodness of Fit*)
Uji Koefisien Determinasi (R^2)**

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted Square	Std. Error of the Estimate
1	.157 ^a	.525	.415	.79461

a. Predictors: (Constant), IPL, ETR

b. Dependent Variable: TOBINS

Sumber: data sekunder yang diolah

Dapat dilihat dari tabel 8 di atas menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *adjusted R2* sebesar 0,415. Hal ini menunjukkan bahwa variabel terikat nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel bebas yaitu penghindaran pajak, *income smoothing*, dan kebijakan hutang sebesar 41,5%. Sedangkan 58,5% variabel Nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang diteliti.

Uji Signifikansi Keseluruhan dari Regresi Sampel (Uji Statistik F)

Tabel 9
Hasil Uji Signifikansi (Uji Statistik F)

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3.412	3	1.137	1.795	.039 ^b
Residual	126.060	199	.633		
Total	129.472	202			

a. Dependent Variable: TOBINS

b. Predictors: (Constant), IPL, ETR, DER

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 9 di atas, diketahui nilai F_{hitung} sebesar 1,795 dan nilai signifikansi sebesar 0,039. Jika nilai signifikansi ($0,039 < \alpha (0,05)$), maka dapat disimpulkan kombinasi variabel bebas yang terdiri dari penghindaran pajak, *income smoothing*, dan kebijakan hutang secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa model berada dalam kategori baik dan lulus persyaratan uji *goodness of fit* (Ghozali, 2018:97).

Pembahasan Hasil Penelitian

Penghindaran Pajak berpengaruh positif dengan Nilai Perusahaan

Hasil uji statistik t menunjukkan bahwa penghindaran pajak mempunyai arah koefisien negatif -0,373 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,089 lebih besar dari 0,05 dengan t-statistik sebesar -1,708 dan t-tabel sebesar 1,971, yang berarti $t_{hitung} < t_{tabel}$. Hal tersebut menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan H_1 ditolak.

**PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK DAN PERATAAN LABA, TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016 – 2018)**

Pada dasarnya penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan karena terjadi pengambilalihan potensi kekayaan yang diberikan kepada pemegang saham. Pemberian keuntungan ini nantinya dapat meningkatkan loyalitas perusahaan sehingga dapat diindikasikan nilai perusahaan akan meningkat. Penghindaran pajak dilakukan dengan cara meminimalkan jumlah pajak yang dibayar untuk memperoleh laba yang tinggi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan yang akan menarik minat investor. Tetapi dalam praktiknya para investor cenderung untuk tidak melihat berapa besar pajak yang dibayarkan perusahaan sehingga tidak terlalu mempertimbangkan besarnya penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan. Investor pada umumnya lebih memilih menanamkan investasinya pada perusahaan yang labanya stabil atau tinggi. Maka dengan demikian, ada atau tidaknya Penghindaran Pajak pada perusahaan tidak mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi. Sehingga investor tidak akan menarik investasinya atau tidak berinvestasi walaupun perusahaan melakukan penghindaran pajak atau tidak. Dengan demikian, tidak ada dampak ada atau tidaknya Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasiwi (2015), Tarihoran (2016), dan Anggoro dan Septiani (2015). Hasil ini mengindikasikan bahwa penghindaran pajak dipandang oleh investor dan kreditor tidak akan menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, adanya praktik penghindaran pajak dianggap masih memenuhi aturan perpajakan (legal). Akibatnya, praktik penghindaran pajak tidak akan mengurangi ketertarikan investor dan kreditor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut tanpa memperhatikan praktik-praktik yang dilakukan oleh perusahaan.

***Income Smoothing* berpengaruh positif dengan Nilai Perusahaan**

Hasil uji statistik t menunjukkan bahwa *income smoothing* mempunyai arah koefisien positif 0,137 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,031 lebih kecil dari 0,05 dengan t-statistik sebesar 2,038 dan t-tabel sebesar 1,971, yang berarti $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$. Hal tersebut menunjukkan bahwa penghindaran *income smoothing* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan H2 diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Foerster et al., (2009), mengungkapkan bahwa praktik *income smoothing* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan melakukan *income smoothing*, perusahaan akan menyajikan laporan keuangan sebaik mungkin sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Jong *et.al.* (2014) menyatakan bahwa analis dan CFO percaya bahwa memenuhi standar pendapatan dan kenaikan laba dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penghindaran Pajak (*Tax Avoidance*) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Oleh Kebijakan Hutang.

Berdasarkan pengolahan data MRA, yaitu variabel moderasi yang dihitung dengan mengalikan variabel penghindaran pajak dan kebijakan hutang memiliki arah koefisien positif 0,190 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,046 lebih kecil dari 0,05 dengan t statistik sebesar 2,560 dan t tabel sebesar 1,971, yang berarti $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$. Dengan demikian kebijakan hutang dapat memoderasi hubungan antara penghindaran pajak dengan nilai perusahaan. Dengan demikian berdasarkan uji statistik t dapat dikatakan bahwa H3 diterima.

Variabel kebijakan hutang dapat memperkuat pengaruh penghindaran pajak pada nilai perusahaan dikarenakan *stakeholder* terutama investor juga mempertimbangkan bagaimana cara tindakan penghindaran pajak dilakukan oleh manajemen, salah satunya adalah dengan cara menggunakan biaya hutang sebagai beban pengurang pajak, sehingga muncul kecenderungan bagi perusahaan untuk melakukan pembiayaan kembali hutang pada tahun selanjutnya untuk mendapatkan manfaat dari insentif pajak yang lebih besar (Midiastuty dkk., 2017). Kebijakan hutang juga dianggap sebagai salah satu cara yang dapat digunakan untuk melindungi penghasilan perusahaan dari besarnya pajak penghasilan dan dapat mengoptimalkan laba sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Perataan Laba (*Income Smoothing*) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Oleh Kebijakan Hutang.

Berdasarkan pengolahan data MRA, yaitu variabel moderasi yang dihitung dengan mengalikan variabel penghindaran pajak dan kebijakan hutang memiliki arah koefisien positif 0,047

dengan tingkat signifikansi sebesar 0,740 lebih besar dari 0,05 dengan t statistik sebesar 0,333 dan t tabel sebesar 1,971, yang berarti $t_{hitung} < t_{tabel}$. Dengan demikian Kebijakan hutang tidak dapat memoderasi hubungan antara *Income smoothing* dengan nilai perusahaan. Dengan demikian berdasarkan uji statistik t dapat dikatakan bahwa H4 ditolak. Hal ini disebabkan penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Namun, setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik, karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun. Sehingga kebijakan hutang dianggap memiliki resiko dan beban yang besar sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pada pembahasan hasil penelitian berjudul pengaruh penghindaran pajak dan *income smoothing* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel pemoderasi yang merupakan studi pada perusahaan manufaktur pada periode 2016 hingga 2018 dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut. Penghindaran pajak tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dikarenakan para investor tidak melihat berapa besar pajak yang dibayarkan perusahaan sehingga tidak terlalu mempertimbangkan besarnya penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Income smoothing* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan melakukan tindakan *income smoothing* saat menyajikan laporan keuangan dengan sebaik mungkin untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat. Kebijakan hutang sebagai variabel moderasi dapat memperkuat hubungan antara penghindaran pajak dengan nilai perusahaan. Para investor menganggap bahwa Kebijakan hutang juga dianggap sebagai salah satu cara yang dapat digunakan untuk melindungi penghasilan perusahaan dari besarnya pajak penghasilan dan dapat mengoptimalkan laba sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan hutang sebagai variabel moderasi tidak signifikan memperkuat hubungan antara *income smoothing* dengan nilai perusahaan. Dikarenakan dengan adanya penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik, karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun. Sehingga kebijakan hutang dianggap memiliki resiko dan beban yang besar sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

Saran yang diajukan dalam penelitian ini adalah Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengkaji kembali variabel kebijakan hutang sebagai variabel moderating serta untuk menggunakan sampel perusahaan pada sector yang lebih spesifik.. Misal industri di sektor perbankan atau sektor pertambangan, sebab sector tersebut cenderung memiliki tingkat hutang yang relatif tinggi sehingga perlu untuk dilihat juga bagaimana pengaruh penghindaran pajak dan kebijakan *income smoothing* terhadap nilai perusahaan di sector tersebut. Dan diharapkan untuk menambah tahun yang diteliti agar menghasilkan hasil yang akurat, serta mengganti teknik pengukuran jenis manajemen laba dapat diganti dengan teknik lainnya. diharapkan juga bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel penelitian yang berkemungkinan memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbari, Farzana, Mahdi Salehi, and Mohammad Ali Bagherpour Vlashani, (2018). The relationship between tax avoidance and firm value with income smoothing: A comparison between classical and Bayesian econometric in multilevel models", *International Journal of Organizational Analysis*
- Apsari , Lina and Putu Ery Setiawan (2018). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.23.3.Juni (2018): 1765-1790 ISSN: 2302-8556.*

**PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK DAN PERATAAN LABA, TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016 – 2018)**

- Anggoro, S. T., & Septiani, A. (2015). Analisis Pengaruh Perilaku Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Sebagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4, 1–10.
- Chen, Z., Cheok, C. K., & Rasiah, R. (2016). Corporate Tax Avoidance and Performance : Evidence from China ' s Listed Companies. *Institutions and Economies*, 8, 61–83
- Fatimah, Siti. (2015). Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Investasi, Dividen, terhadap Nilai Perusahaan Food & Beverages. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol.4, No.10, Oktober. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA)*, Surabaya.
- Faridah, Nur dan Kurnia. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(2), hal:1-16.
- Frank, M. L., & Rego, S. (2009). Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting. *The Accounting Review*, Vol. 84 No. 2, h. 467-496.
- Ghozali, I. (2011). Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 20. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jonathan, Tandean dan Vivi Adeyani (2016), Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi, *Jurnal Ilmiah, Universits Stikubank, Semarang*.
- N. KERR, JON. (2019). Transparency, Information Shocks, and Tax Avoidance. *Contemporary Accounting Research* Vol. 36 No. 2 (Summer 2019) pp. 1146–1183
- Park, J., Ko, C.Y., Jung, H. and Lee, Y.S. (2015), Managerial ability and tax avoidance: evidence from Korea, *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, Vol. 23 No. 4, pp. 1-29.
- Prasiwi, Kristantina Wahyu (2015), Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan : Transparansi Informasi Sebagai Variabel Pemoderasi, *Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Sarasati, Ni Wayan dan Ni Ketut Lely (2019). Pengaruh Penghindaran Pajak pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.27.1.April (2019):446-474
- Septariani, Desy. (2017).Pengaruh Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015). *Journal of Applied Business and Economics* Vol. 3 No. 3 (Mar 2017) 183-195
- Sumanti, Jorenza dan Marjam Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*. ISSN 2303-1174 Vol.3 No. 1 Maret 2015. *Universitas Sam Ratulangi Manado*
- Tarihoran, Anita. (2016). Pengaruh Penghindaran Pajak dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskill*, 6(2), hal:149-164.

- Ulya, Himayatul. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan MANufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011. *Jurnal Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro Semarang*.
- Yuniati, Raharjo, dan Oemar. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2014. *Journal Of Accounting. Vol. 2, No.2, Maret. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Jurusan Akuntansi, Universitas Pandanaran Semarang*.