

***LIQUIDITY MODERATION IN THE RELATIONSHIP BETWEEN TAX
PLANNING AND LEVERAGE ON FIRM VALUE***

**MODERASI LIKUIDITAS DALAM HUBUNGAN ANTARA TAX PLANNING
DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Aurelia Anaya Putri¹, Rusliyawati², Angga Permadi Karpriana³

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tanjungpura
b1031221108@student.untan.ac.id¹, rusliyawati@ekonomi.untan.ac.id²,
angga.permadi.k@ekonomi.untan.ac.id³

ABSTRACT

This research investigates how tax strategies and debt impact a company's worth, alongside the influence of liquidity as a moderating factor in this dynamic. The analysis targets firms in the property and real estate industry that are publicly traded on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the years 2021 to 2023. The approach utilized is quantitative, employing Moderated Regression Analysis (MRA) with secondary data sourced from annual financial statements. Findings reveal that tax strategies adversely affect firm worth significantly, whereas debt does not show a notable impact. In terms of moderation, liquidity fails to demonstrate a moderating effect on the link between tax strategies and firm value, yet it is shown to negatively moderate how debt influences firm value. This outcome suggests that firms with substantial liquidity may experience a dilution of the positive impact of leverage enhancing company value. This research emphasizes the necessity for careful consideration when implementing tax strategies and leveraging debt, taking into account the liquidity status of the firm.

Keywords: Tax Planning, Leverage, Liquidity, Company Value, Property Sector.

ABSTRAK

Penelitian ini menyelidiki bagaimana strategi pajak dan utang memengaruhi nilai perusahaan, di samping pengaruh likuiditas sebagai faktor moderasi dalam dinamika ini. Analisis ini menargetkan perusahaan-perusahaan di industri properti dan real estate yang di perdagangan secara publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2021 hingga 2023. Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif, menggunakan Analisis Regresi Termoderasi (MRA) dengan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan. Temuan ini mengungkapkan strategi pajak dapat berdampak buruk pada nilai perusahaan secara signifikan, sedangkan leverage tidak dapat menunjukkan dampak yang nyata. Dalam hal moderasi, likuiditas gagal menunjukkan efek moderasi pada hubungan antara tax planning dan nilai perusahaan, namun terbukti dapat memoderasi secara negatif bagaimana leverage memengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas substansial dapat mengalami dilusi dampak positif leverage dalam meningkatkan nilai perusahaan. Studi ini menekankan pentingnya pertimbangan yang cermat ketika menerapkan strategi pajak dan memanfaatkan utang, dengan mempertimbangkan status likuiditas perusahaan.

Kata Kunci: Tax Planning, Leverage, Likuiditas, Nilai Perusahaan, Sektor Properti.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan mencerminkan seperti apa investor memandang terhadap kinerja serta prospek perusahaan di masa mendatang. Ketika nilai perusahaan meningkat, mengindikasikan pasar percaya pada kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh keuntungan dan terus menjalankan bisnisnya dengan baik. Dalam lingkungan bisnis yang semakin berdaya saing, penting bagi perusahaan

untuk secara konsisten memperbaiki efisiensi, efektivitas, dan kemampuan bersaing. Oleh karena itu dilakukan tax planning yang merupakan cara penting dalam mengatur keuangan perusahaan dengan tujuan untuk mengurangi kewajiban pajak tanpa melanggar aturan perpajakan yang berlaku. Menurut (Luthfia et al., 2024) perencanaan pajak merupakan strategi sistematis yang dilakukan perusahaan untuk mengelola beban pajak secara legal, sehingga

jumlah pajak yang dibayarkan tetap optimal dan tidak melebihi ketentuan yang berlaku. Dengan menjalankan tax planning yang tepat, perusahaan dapat menjaga arus kas tetap lancar dan memperkuat kondisi keuangannya. Hal ini dapat meningkatkan persepsi nilai perusahaan di mata calon investor.

Selain tax planning, penggunaan leverage memperoleh dampak signifikan pada peningkatan nilai perusahaan. Leverage memungkinkan perusahaan meningkatkan kapasitas operasionalnya dengan memanfaatkan pendanaan dari hutang, sehingga dapat mengoptimalkan penggunaan aset untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar tanpa harus menambah modal dari pemegang saham. Dengan strategi ini, perusahaan dapat memperluas skala usaha dan berpotensi mencapai profitabilitas yang lebih tinggi melalui pengelolaan hutang yang efektif (Aldi et al., 2020).

Likuiditas berperan strategis sebagai variabel moderasi yang dapat memengaruhi kekuatan hubungan antara perencanaan pajak (tax planning), penggunaan utang (leverage), dan nilai perusahaan. Likuiditas mengacu pada seberapa baik suatu bisnis dapat memenuhi tanggung jawab kewajiban jangka pendeknya, sekaligus memastikan kelancaran operasional bisnis secara berkelanjutan. Investor cenderung memberikan valuasi premium pada saham perusahaan dengan likuiditas tinggi karena menandakan kemampuan operasional yang baik. Tingkat likuiditas yang memadai mencerminkan kesehatan finansial perusahaan, menunjukkan kapasitasnya dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan mengelola arus kas secara efektif. Dengan demikian likuiditas yang kuat sering menjadi indikator keberhasilan perusahaan, membuat investor merasa lebih yakin dan termotivasi membayar harga lebih tinggi

untuk kepemilikan sahamnya (Ayem & Syahri, 2023).

Sektor properti dan real estate di Indonesia menjadi kontributor utama terhadap PDB (Produk Domestik Bruto) nasional serta peran krusial dalam menciptakan lapangan pekerjaan. Perusahaan properti dan real estate ini bahkan dianggap menjadi tolak ukur perkembangan perekonomian di masa depan. Namun disisi lain, harga saham di pasar merefleksikan valuasi suatu perusahaan saat harga saham naik, nilai perusahaan mengalami peningkatan dan sebaliknya (P & Ernandi, 2022). Dengan demikian, sektor ini layak dijadikan fokus penelitian untuk mengkaji dinamika keterkaitan antara perencanaan pajak, kebijakan utang, dan nilai perusahaan, di mana likuiditas berperan sebagai variabel moderasi.

Penelitian sebelumnya terkait interaksi antara tax planning, leverage, terhadap nilai perusahaan telah menghasilkan temuan yang bervariasi serta cenderung tidak seragam dalam hasilnya, sehingga belum memberikan kesimpulan yang konklusif. Beberapa studi menunjukkan adanya hubungan positif antara intensitas strategi tax planning (perencanaan pajak) terhadap nilai perusahaan (Ayem & Syahri, 2023; Ika Pratiwi & Hari Stiawan, 2022). Namun beberapa studi juga memperoleh hasil adanya asosiasi negatif antara tax planning terhadap nilai perusahaan (Kutanggias et al., 2024; Astuti & Herawati, 2022). Begitu pula, temuan berkenaan dengan dampak leverage pada nilai perusahaan cenderung bervariasi antar studi. Beberapa penelitian mengindikasikan temuan tidak berpengaruh (Farizki et al., 2021; Octaviany et al., 2019) sedangkan (Ika Pratiwi & Hari Stiawan, 2022) memberikan indikasi adanya pengaruh yang bersifat negatif, dan (Aldi et al., 2020) memperoleh hasil leverage

memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan. Ketidaksiharasan hasil penelitian sebelumnya mengisyaratkan keberadaan faktor pemoderasi yaitu likuiditas yang belum banyak dikaji. Likuiditas perusahaan bisa menjadi komponen utama dalam menentukan pengaruh tax planning dan leverage terhadap nilai perusahaan, jika perusahaan memiliki kemampuan likuiditas memadai, perusahaan memiliki kemampuan untuk dapat menjalankan kebijakan tax planning secara optimal tanpa mengganggu kebutuhan operasional, sekaligus mengatur leverage secara efektif guna mengoptimalkan nilai perusahaan.

Studi ini bertujuan untuk mengobservasi bagaimana likuiditas memoderasi keterkaitan antara tax planning dan leverage pada nilai perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemahaman ini diharapkan memberi masukan bagi manajemen dalam merancang strategi pajak dan kebijakan utang berlandaskan pada posisi likuiditas perusahaan. Selain itu, temuan penelitian ini dapat dijadikan referensi oleh penanam modal dalam mengevaluasi prospek perusahaan perusahaan dengan mempertimbangkan *tax planning*, *leverage*, dan tingkat likuiditas.

KAJIAN PUSTAKA

Trade-Off Theory

Trade-Off Theory menunjukkan bahwa sebuah perusahaan berusaha mencapai keseimbangan antara manfaat pajak dari pemanfaatan utang dengan potensi gagal bayar yang mungkin terjadi. Dalam hal ini, perusahaan dapat memanfaatkan utang sebagai sumber pembiayaan sampai pada batas tertentu, yakni saat manfaat penghematan pajak dari utang sebanding dengan biaya yang ditimbulkan akibat potensi masalah keuangan (Bank et al., 2021). Oleh

karena itu, tax planning yang efektif dapat menekan pengeluaran pajak, sementara leverage yang dikelola dengan baik berpotensi mengoptimalkan nilai perusahaan melalui profit pajak dari bunga utang. Meskipun demikian efektivitas kedua strategi tersebut sangat bergantung pada kondisi likuiditas perusahaan. Jika likuiditas tidak dijaga dengan baik, maka strategi yang awalnya dirancang untuk meningkatkan nilai perusahaan justru dapat menimbulkan resiko keuangan, seperti ketidakmampuan membayar kewajiban jangka pendek atau tekanan arus kas. Oleh sebab itu, keseimbangan antara tax planning, leverage, dan tingkat likuiditas menjadi kunci dalam menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Nilai Perusahaan

Nilai suatu perusahaan menggambarkan sejauh mana investor mengakui nilainya di pasar. Meningkatkan nilai suatu perusahaan memiliki relevansi yang besar karena sejalan dengan sasaran utama perusahaan, yaitu memperbesar kekayaan para pemegang saham. Penilaian perusahaan yang positif mencerminkan kondisi baik pemiliknya dan berkontribusi pada peningkatan kepercayaan masyarakat, tidak hanya terhadap hasil yang telah dicapai sekarang, melainkan juga terhadap potensi masa depan perusahaan (Hergianti & Retnani, 2020). Dengan demikian, perusahaan perlu mengatur penggunaan sumber dayanya secara efektif dan optimal agar dapat menciptakan nilai tambah yang berkelanjutan dan menarik minat investor. Dalam studi ini, nilai perusahaan dilakukan melalui penerapan analisis PBV (*Price to Book Value*) dengan rumus yang ditunjukkan di bawah ini:

$$PBV = \frac{\text{HARGA SAHAM PER LEMBAR}}{\text{NILAI BUKU PER LEMBAR}}$$

Tax Planning

Tax planning (perencanaan pajak) merupakan upaya perusahaan untuk mengurangi beban pajak sebesar mungkin dengan memanfaatkan ketentuan hukum yang berlaku (Risna & Haryono, 2023). Strategi ini tidak semata-mata berfokus pada efisiensi, namun juga bertujuan pada peningkatan nilai perusahaan melalui penguatan kondisi keuangan dan peningkatan daya tarik di mata investor. Melalui *tax planning* yang efektif, perusahaan dapat mengurangi beban pajaknya sehingga keuntungan bersih yang diperoleh menjadi lebih tinggi. Penelitian ini menggunakan TRR (*Tax Retention Rate*) sebagai ukuran yang mempresentasikan praktik *tax planning*:

$$TRR = \frac{\text{LABA BERSIH}}{\text{LABA SEBELUM PAJAK}}$$

Leverage

Penggunaan utang dalam *leverage* memiliki kaitan yang signifikan dengan penentuan nilai perusahaan. Menurut Hergianti & Retnani (2020) *leverage* berfungsi sebagai alat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban hutangnya, indikator ini pun dapat mencerminkan perusahaan membiayai operasionalnya, apakah perusahaan lebih mengandalkan utang atau ekuitas. Dengan demikian,

bertambahnya tingkat proporsi utang yang digunakan oleh perusahaan, kian bertingkat juga tantangan yang harus dilalui perusahaan terkait dengan *leverage* yang dimilikinya. Persamaan berikut dapat digunakan untuk menentukan *leverage* yang dikenal sebagai Debt to Equity Ratio (DER) :

$$DER = \frac{\text{TOTAL LIABILITAS}}{\text{TOTAL EKUITAS}}$$

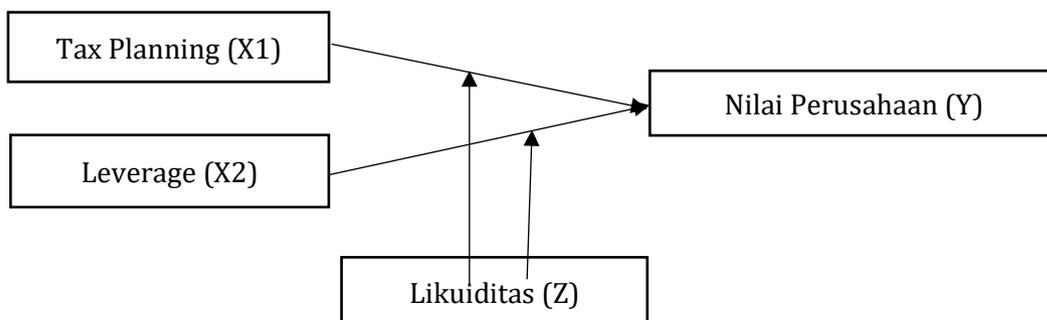
Likuiditas

Likuiditas menggambarkan seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan asset lancar untuk menutupi kewajiban finansial yang mendekati tanggal jatuh tempo. Menurut Cahyono & Asandimitra (2021) likuiditas menjadi variabel moderasi yang menarik lantaran semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka minat investor untuk berinvestasi juga cenderung akan meningkat. Kondisi ini mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan likuiditasnya sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam menentukan jumlah dividen yang akan disalurkan kepada investor. Studi ini mengaplikasikan Current ratio (CR) untuk menghitung tingkat likuiditas perusahaan, dengan rumus :

$$CR = \frac{\text{ASET LANCAR}}{\text{UTANG LANCAR}}$$

Landasan Konseptual Penelitian

Model konseptual pada studi ini dapat dijabarkan, yakni:



Gambar 1. Landasan Konseptual Penelitian

Pengembangan Hipotesis Pengaruh Tax Planning terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu upaya meningkatkan profit adalah dengan tax planning, yakni dengan menekan beban pajak agar perusahaan memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Kondisi ini mencerminkan bahwa nilai perusahaan cenderung meningkat seiring dengan besarnya laba yang diperoleh (Di et al., 2021). Output dari riset yang diperoleh dari Ayem & Syahri (2023), Risna & Haryono (2023) menunjukkan tax planning memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Sementara riset yang dijalankan oleh Astuti & Herawati (2022) dan Kutanggass et al., (2024) memberikan hasil yang berlawanan, mereka mengindikasikan tax planning memperoleh akibat negatif menyangkut nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis dapat ditetapkan yaitu:

H1 : *Tax planning* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Penggunaan pembiayaan utang yang wajar dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan karena adanya keuntungan pajak dari pembayaran bunga, sebagaimana dijelaskan dalam trade-off theory. Meskipun begitu, jika proporsi utang terlalu besar hal tersebut dapat menimbulkan risiko keuangan yang lebih tinggi. Hasil observasi yang dijalankan Aldi et al., (2020) mendemonstrasikan leverage memberikan hubungan positif dengan nilai perusahaan. Namun Ika Ika Pratiwi & Hari Stiawan (2022) memperoleh hasil yang berlawanan, di mana leverage menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Adapun hasil temuan yang dijalankan

Octaviany et al., (2019) dan Farizki et al., (2021) menegaskan hasil yang bersimpangan yaitu leverage tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Perihal ini mencerminkan adanya inkonsistensi dalam temuan penelitian sebelumnya. Maka hipotesis penelitian ini :

H2: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Likuiditas Mempengaruhi Hubungan Antara Tax Planning terhadap Nilai Perusahaan

Tingginya tingkat likuiditas dapat meningkatkan keterkaitan positif antara tax planning dan nilai perusahaan, karena perusahaan likuid mempunyai kapasitas lebih unggul dalam memenuhi kewajiban jangka pendek serta mampu dalam mengelola potensi risiko yang timbul dari pelaksanaan strategi tax planning. Temuan kajian yang dipaparkan Ayem & Syahri (2023) ditemukan likuiditas memiliki peran positif dalam memengaruhi korelasi antara tax planning dan nilai perusahaan. Maka hipotesis penelitian ini :

H3: Likuiditas memoderasi pengaruh tax planning terhadap nilai perusahaan

Likuiditas Mempengaruhi Hubungan Antara Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori *trade-off*, perusahaan cenderung meningkatkan penggunaan utang selama keuntungan berupa penghematan pajak (tax shield) masih melebihi potensi biaya yang muncul akibat risiko kesulitan keuangan. Dalam hal ini, tingginya likuiditas berperan sebagai pelindung yang membantu perusahaan menekan risiko kebangkrutan yang dapat terjadi akibat tingginya beban utang (Bank et al., 2021). Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik mampu menyelesaikan kewajiban jangka pendek secara lebih efektif, alhasil bisa memaksimalkan

keuntungan dari penggunaan utang tanpa harus menghadapi peningkatan risiko keuangan yang besar. Temuan riset dipublikasikan (Sambora et al., 2024) mengemukakan likuiditas tidak berkontribusi terkait memengaruhi interaksi leverage dan nilai perusahaan. Akibatnya, dapat disimpulkan bahwa peningkatan likuiditas memainkan fungsi moderasi penting dalam kaitannya dengan *leverage* dan nilai suatu perusahaan.

H4: Likuiditas memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Studi ini menerapkan metodologi kuantitatif dengan fokus meneliti keterkaitan kausal variabel independen dan dependen, serta mengeksplorasi efek moderasi dalam interaksi antar variabel tersebut. Keseluruhan emiten properti dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada rentang waktu 2021-2023, melalui penentuan sampel yang dilakukan melalui pendekatan purposive sampling sesuai pertimbangan kriteria khusus, yaitu perusahaan yang melaporkan laporan keuangan tahunan hasil audit, tidak mengalami defisit selama periode observasi, dan memiliki data yang lengkap sesuai kebutuhan variabel penelitian. Basis data penelitian meliputi data sekunder kuantitatif hasil laporan keuangan tahunan diunduh melalui

portal resmi Bursa Efek Indonesia dan laman resmi perusahaan, dan dihimpun melalui proses dokumentasi. Metode yang diadopsi dalam analisis yakni regresi linier berganda, berlandaskan pendekatan Moderated Regression Analysis (MRA), guna menilai apakah likuiditas memiliki peran untuk menguatkan atau mengurangi kontribusi tax planning dan leverage pada nilai perusahaan. Analisis data diawali pengujian statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik variabel, kemudian masuk ke tahap pengujian asumsi klasik, meliputi uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas, guna model regresi terbukti layak. Uji autokorelasi tidak digunakan karena jenis data panel bersifat cross-section dalam periode terbatas, mengikuti pendapat (Basuki & Prawoto, 2019) yang menyatakan bahwa uji autokorelasi lebih sesuai diterapkan pada data time series.

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t untuk signifikansi parsial, uji F untuk signifikansi simultan, serta koefisien determinasi R² untuk memahami sejauh mana pengaruh variabel independent terhadap dependen. Setiap fase analisis dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS untuk menjamin ketepatan dan keandalan temuan penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan sector property dan real estate dan tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2023	94
2.	Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan lengkap selama periode penelitian	(22)
3.	Tidak mengalami defisit selama tahun observasi	(44)
4.	Total sampel yang digunakan untuk penelitian	28
5.	Total sampel perusahaan selama periode 2021-2023 (28 x 3 tahun)	84

Uji Regresi Deskriptif**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	84	-0,88	9,01	5,6496	2,61728
X2	84	0,00	7,33	5,2496	1,76203
Y	84	3,74	7,23	5,8889	0,83103
Z	84	4,18	13,24	8,1130	1,53058
Valid N (listwise)	84				

Sumber: Output SPSS, (2025).

Tabel 1 menampilkan uji statistik deskriptif, yang memaparkan karakteristik distribusi variable-variabel utama. Pada analisis ini tax planning (X1) mencatatkan rata-rata 5,6496 dengan nilai minimum -0,88, maximum 9,01, serta standar deviasi 2,61728. Sementara itu, variable leverage (X2) memiliki nilai rata-rata 5,2496, minimum 0,00, maximum 7,33 penyebaran nilai yang diukur melalui standar deviasi 1,76203.

Untuk variable dependen nilai perusahaan (Y), nilai rata-rata 5,8889, minimum 3,74, maximum 7,23, disertai variasi yang lebih stabil dari standar deviasi sebesar 0,83103. Variable

likuiditas (Z) sebagai moderasi mengindikasikan rata-rata 8,1130 dengan nilai minimum 4,18, maximum 13,24, dan standar deviasi 1,53058.

Secara keseluruhan, pola penyebaran pada dari seluruh variabel mencerminkan distribusi yang relatif seimbang dengan tingkat variabilitas yang masih dalam batas kewajaran dengan nilai minimum dan maximum yang tidak jauh dari rata-rata dan nilai standar deviasi yang masih dalam batas kewajaran. Hal ini mengindikasikan tidak adanya pencilan (outlier) yang berpotensi mengganggu kajian mendalam.

Uji Normalitas**Tabel 3. Uji Normalitas**

		Unstandardized Residual
		84
Normal Parameters	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,57758734
Most Extreme Differences	Absolute	0,064
	Positive	0,040
	Negative	-0,064
Test Statistic		0,064
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200
Monte Carlo Sig.		0,528
Sig. (2-tailed)	99% Lower Bound	0,516
	Confidence Interval Upper Bound	0,541

Sumber: Output SPSS, (2025)

Dari hasil pengujian normalitas pada tabel 2, diperoleh nilai asymp. sig 0,200. Dengan nilai signifikansi melebihi 0,05 maka disimpulkan residu terdistribusi normal. Hasil ini

mengindikasikan bahwa prasyarat utama untuk melakukan analisis regresi linier telah dipenuhi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
X1	0,961	1,041
X2	0,677	1,476
Z	0,690	1,450

Sumber: Output SPSS, (2025)

Tabel 3 menyajikan pengujian multikolinearitas pada model regresi yang digunakan. Analisis menunjukkan bahwa semua variabel memenuhi kriteria bebas dari multikolinearitas melalui nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai $VIF < 10$. Secara spesifik, variabel tax planning (X1) menunjukkan nilai tolerance 0,961 dan VIF 1,041. Sementara itu, variabel leverage (X2)

memiliki nilai tolerance 0,677 dan VIF 1,476. Variabel likuiditas (Z) menampilkan nilai tolerance 0,690 dan VIF 1,450. Dengan kata lain, dapat ditentukan bahwa penelitian multikolinearitas tidak menunjukkan masalah di antara variabel independen dalam kerangka regresi ini.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	0,726	0,330		2,202	0,031
	X1	0,005	0,015	0,042	0,378	0,707
	X2	-0,042	0,026	-0,220	-1,649	0,103
	Z	-0,009	0,029	-0,039	-0,296	0,768

Sumber: Output SPSS, (2025).

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas yang dipaparkan pada tabel 4, diperoleh bukti empiris seluruh variabel independent dianalisis pada riset ini mencatat nilai signifikansi yang melebihi ambang batas 5% (0,05). Secara spesifik, variabel tax planning

(X1), leverage (X2), dan likuiditas (Z) masing-masing menunjukkan nilai signifikansi $> 0,05$. Data ini memperlihatkan model regresi dalam studi ini tidak ditemukan indikasi heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Uji F

Tabel 6. Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13,968	2	6,984	13,049	<0,001
	Residual	43,353	81	0,535		
	Total	57,321	83			

Sumber: Output SPSS, (2025).

Uji F yang dijalankan mengindikasikan, nilai F hitung 13,049. Tingkat signifikansi <0,001 membuktikan bahwa model regresi linier

yang diterapkan sesuai dan signifikan secara statistik.

Uji R

Tabel 7. Uji R

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,494	0,244	0,225	0,73158

Sumber: Output SPSS, (2025).

Tabel 6 mengungkapkan korelasi positif sedang variabel independen dan dependen. Nilai koefisien 0,494. Model regresi mampu menjelaskan 24,4% variasi nilai perusahaan (R Square = 0,244), dengan nilai Adjusted R Square

sebesar 0,225 mencerminkan stabilitas model setelah disesuaikan terhadap jumlah variabel. Tingkat kesalahan prediksi model tergolong moderat, ditunjukkan oleh standar error 0,73158.

Uji T

Tabel 8. Uji T

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	6,529	0,289		22,586	<0,001
	X1	-0,158	0,031	-0,497	-5,098	<0,001
	X2	0,048	0,046	0,102	1,042	0,300

Sumber: Output SPSS, (2025).

Tabel 7 menunjukkan hasil uji T yang mengungkap bahwa untuk variabel tax planning (X1), nilai statistic t adalah -5,098 dengan koefisien regresi -0,158 ($p < 0,001$), artinya setiap kenaikan satu satuan pada tax planning (X1) akan secara signifikan menyusutkan nilai

perusahaan (Y) sebesar -0,158 satuan. Disisi lain, variabel X2 tercatat nilai t 1,042, koefisien 0,048 dengan $p = 0,300$, maka pengaruhnya terhadap nilai perusahaan tidak terbukti signifikan pada tingkat $\alpha = 0,05$.

Uji Analisis MRA

Tabel 9. Uji Analisis MRA

	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients
--	-----------------------------	---------------------------

Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	7,137	1,274		5,601	<0,001
	X1	-0,009	0,122	-0,029	-0,074	0,941
	X2	0,374	0,222	0,793	1,688	0,095
	Z	-0,054	0,125	-0,100	-0,433	0,666
	X1Z	-0,013	0,014	-0,372	-0,899	0,371
	X2Z	-0,052	0,023	-0,903	-2,220	0,029

Sumber: Output SPSS, (2025).

Pada tabel 10 menunjukkan untuk variabel moderasi, koefisien interaksi antara tax planning dan likuiditas (X1Z) sebesar -0,013, nilai $t = -0,899$ dengan $p = 0,371$ ternyata tidak signifikan, yang menandakan bahwa likuiditas (Z) tidak dapat memoderasi kaitan tax planning (X1) dan nilai perusahaan (Y). Sementara itu, interaksi antara leverage dan likuiditas (X2Z) menghasilkan koefisien -0,052, nilai $t = -2,220$ dengan $p = 0,029$, artinya terlihat dampak negatif namun signifikan dari leverage (X2) pada nilai perusahaan (Y) likuiditas sebagai pemoderasi (Z), semakin meningkat likuiditas (Z) alhasil dampak positif dari leverage (X2) terhadap nilai perusahaan (Y) akan semakin melemah. Oleh karena itu, dalam model ini likuiditas berfungsi sebagai variabel moderasi yang hanya melemahkan pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, sedangkan kemampuan likuiditas dalam memoderasi dampak pada tax planning tidak terbukti.

Pembahasan

H1: Tax Planning Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Pada tabel 7, uji T tercantum mengindikasikan variabel tax planning mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ disertai koefisien -0,158 dan nilai $t -5,098$. Kesimpulan dari pengujian ini adalah mendukung H_a dan menolak H_o . Temuan ini mengindikasikan tax planning berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan. Penemuan ini menentang hasil studi

sebelumnya Ayem & Syahri (2023) dan (Risna & Haryono, 2023). Namun sejalan dengan penelitian Astuti & Herawati (2022) dan Kutanggas et al., (2024). Fenomena ini dapat dijelaskan karena strategi tax planning yang terlalu agresif sering kali dianggap oleh investor sebagai tindakan yang beresiko dan dapat menimbulkan konsekuensi hukum dan merusak reputasi perusahaan di masa mendatang (Prastiwi & Walidah, 2020). Pendekatan yang terlalu ekstrem dalam perencanaan pajak dapat memicu kekhawatiran investor terkait dengan kualitas pengelolaan perusahaan, dan ketaatan pada regulasi yang ditetapkan.

H2: Leverage Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Evaluasi hipotesis kedua tabel 7 menghasilkan nilai signifikansi sebesar $0,300 > 0,05$ dengan koefisien 0,048 dan nilai t hitung 1,042. Maka H_a ditolak dan H_o diterima. Ditinjau dari analisis statistic, tidak ditemukan keterkaitan signifikan antara tingkat leverage dan nilai perusahaan. Observasi ini mengindikasikan perubahan tingkat leverage dalam perusahaan tidak memiliki dampak yang cukup substansial untuk mengubah bagaimana pasar atau investor menilai perusahaan tersebut. Dengan kata lain, perubahan struktur modal terkait leverage tidak secara bermakna mempengaruhi persepsi nilai perusahaan di mata para investor. Data ini mendukung hasil riset dari Octaviany et al., (2019) dan Farizki et al., (2021). Namun bertentangan dengan temuan (Aldi et al., 2020)

mengungkapkan berpengaruh positif. Selain itu, (Ika Pratiwi & Hari Stiawan, 2022) memperoleh hasil berpengaruh negatif. Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa tingkat leverage pada nilai perusahaan tidak seragam, melainkan dapat berbeda berdasarkan karakteristik khusus tiap perusahaan, sektor industri, serta berbagai faktor eksternal seperti kondisi ekonomi dan sentimen investor di pasar.

H3: Likuiditas Mempengaruhi Hubungan Antara Tax Planning terhadap Nilai Perusahaan

Merujuk data uji MRA (X1Z) dari tabel 8 memperoleh t-hitung -0,899, koefisien -0,013, tingkat signifikansi $0,371 > 0,05$. Maka dari itu, H_a ditolak dan H_o diterima. Menurut hasil penelitian hipotesis ketiga, likuiditas tidak bisa memoderasi tax planning terhadap nilai perusahaan. Temuan ini tidak mendukung output dari riset Ayem & Syahri (2023) yang menemukan adanya peran moderasi likuiditas dalam hubungan variabel tersebut. Ketidaksiharian hasil ini dapat dipengaruhi oleh variasi dalam periode observasi, karakteristik sampel, jenis industri yang diteliti, maupun pendekatan metode penelitian yang diterapkan.

Perspektif trade-off theory yang diuraikan oleh (Megawati et al., 2021) menekankan keseimbangan optimal antara keuntungan penghematan pajak dari pemanfaatan utang dengan potensi biaya kesulitan keuangan termasuk risiko likuiditas. Tidak signifikannya efek moderasi likuiditas dapat diinterpretasikan sebagai indikasi bahwa perusahaan telah mencapai titik optimal dalam struktur modalnya, oleh karena itu, peningkatan likuiditas tidak mampu memperkuat maupun memperlemah relasi antara tax planning dan nilai perusahaan.

H4: Likuiditas Mempengaruhi Hubungan Antara Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji MRA pada tabel 8, memperoleh hasil dari (X2Z) dengan t-hitung -2,220, koefisien -0,052, dan tingkat signifikansi $0,029 < 0,05$. Jadi dapat diketahui H_a diterima dan H_o ditolak. merujuk pada data pengujian MRA studi ini menunjukkan likuiditas berkontribusi secara signifikan ke arah negatif dalam memoderasi leverage pada nilai perusahaan. Fakta ini bertentangan dengan riset (Sambora et al., 2024) yang memaparkan likuiditas gagal memoderasi leverage pada nilai perusahaan. Perbedaan dari hasil riset ini bisa dipengaruhi oleh perbedaan jenis sektor yang dianalisis, durasi pengamatan, sifat sampel, serta strategi metode penelitian yang digunakan.

Temuan penelitian ini dapat dipahami melalui perspektif trade-off theory sebagaimana diuraikan oleh (Megawati et al., 2021) yang menekankan keseimbangan strategis antara manfaat penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan dan dengan konsekuensi risiko finansial yang menyertainya, termasuk ancaman likuiditas dan potensi kebangkrutan. Dalam situasi, di mana tingkat leverage perusahaan tinggi, risiko keuangan cenderung meningkat, sehingga likuiditas memegang peranan penting dalam memastikan keberlanjutan operasional perusahaan. Dengan demikian, temuan empiris bahwa likuiditas berperan dalam memoderasi hubungan antara leverage dan nilai perusahaan konsisten dengan esensi trade-off theory, yang menegaskan penggunaan utang akan optimal apabila seimbang dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko keuangannya. Dalam hal ini, likuiditas bertindak sebagai penyangga risiko yang menyebabkan pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan

menjadi signifikan dan bernuansa negatif.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang ditemukan tax planning memiliki pengaruh buruk cukup besar pada nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa strategi pajak yang terlalu agresif dapat mengakibatkan pandangan yang tidak menguntungkan dari investor. Dampak leverage terlihat tidak signifikan pada nilai perusahaan, yang menyiratkan penggunaan utang tidak secara signifikan mempengaruhi penilaian pasar perusahaan properti dan real estate di Indonesia. Selain itu, likuiditas telah terbukti tidak bertindak sebagai moderator dalam kaitan strategi pajak dan nilai perusahaan. Sebaliknya, ia berfungsi sebagai moderator yang merugikan dalam interaksi leverage dan nilai perusahaan, yang menyiratkan bahwa ketika likuiditas perusahaan meningkat, kontribusi leverage dalam menentukan nilai perusahaan berkurang.

Berdasarkan hasil ini, disarankan agar perusahaan lebih berhati-hati saat menjalankan pendekatan perencanaan perencanaan pajak untuk menghindari munculnya pandangan negatif di kalangan investor sekaligus memastikan transparansi dan tata kelola perusahaan yang efektif. Mengenai penerapan leverage, disarankan agar manajemen menilai situasi likuiditas perusahaan secara menyeluruh sebelum meningkatkan tingkat utangnya. Untuk studi tambahan, disarankan untuk menggunakan metode longitudinal atau memperluas cakupan industri yang diteliti guna meningkatkan validitas temuan dan memperdalam pemahaman tentang interaksi antara variable-variable ini di berbagai lanskap industri.

DAFTAR PUSTAKA

- Aldi, M. F., Erlina, E., & Amalia, K. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2007-2018. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 4(1), 264–273. <https://doi.org/10.22437/jssh.v4i1.9921>
- Astuti, T. P., & Herawati, N. (2022). Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap nilai Perusahaan: Dampak Moderasi Dewan Komisaris. *Jurnal Akuntansi Pajak*, 235–246.
- Ayem, S., & Syahri, M. (2023). Likuiditas Sebagai Pemoderasi Pada Pengaruh Profitabilitas Dan Tax Planning Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal E-Bis*, 7(2), 537–549. <https://doi.org/10.37339/e-bis.v7i2.1268>
- Bank, P., Syariah, U., Siregar, B. G., Salman, M., & Lubis, A. (2021). Optimalisasi Struktur Modal Dengan Trade Off Theory. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 264–278.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2019). Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis. In *PT Rajagrafindo Persada*.
- Cahyono, G. I., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1214–1226. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p1214-1226>
- Di, T., Efek, B., Tahun, I., Tambahani,

- G. D., & Sumual, T. (2021). Pengaruh Perencanaan Pajak (Tax Planning) dan Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Manado*, 2(2), 142–154.
- Farizki, F. I., Suhendro, S., & Masitoh, E. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 17. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.273>
- Hergianti, A. N., & Retnani, E. R. (2020). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(2), 1–20.
- Ika Pratiwi, L., & Hari Stiawan. (2022). Pengaruh Tax Planning Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *AKUA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 47–56. <https://doi.org/10.54259/akua.v1i1.247>
- Kutanggas, W., Ponto, S., & Pattiasina, V. (2024). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Penghindaran Pajak, dan PER Terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Bisnis Mahasiswa*, 4(2), 150–157. <https://doi.org/10.60036/jbm.v4i2.art4>
- Luthfia, N., Farida, I., Prawira, A., Kustiawan, M., & Akuntansi, M. I. (2024). Analisis Penerapan Perencanaan Pajak (Tax Planning) Pada PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk Tahun 2022. *Company Tax Burden Journal of Finance, Entrepreneurship, and Accounting Education Research*, 3(1), 1–12. <https://ejournal.upi.edu/index.php/fineteach>
- Megawati, F. T., Umdiana, N., & Nailufaroh, L. (2021). Faktor-Faktor Struktur Modal Menurut Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 26(1), 55–67. <https://doi.org/10.23960/jak.v26i1.255>
- Octaviany, A., Hidayat, S., & Miftahudin, M. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 3(1), 30–36. <https://doi.org/10.35130/jrimk.v3i1.48>
- P, M. F. I., & Ernandi, H. (2022). Pengaruh tax planning , profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel moderasi (Studi pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2017-202). *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Pendidikan (JEBP)*, 2(6), 600–609. <https://doi.org/10.17977/um066v2i62022p600-609>
- Prastiwi, D., & Walidah, A. N. (2020). Pengaruh agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan: Efek moderasi transparansi dan kepemilikan institusional. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 23(2), 203–224. <https://doi.org/10.24914/jeb.v23i2.2997>
- Risna, F. A., & Haryono, S. (2023). Pengaruh Tax Planning & Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi

Perusahaan Sebagai Variabel
Moderasi. *Jurnal Akuntansi
Trisakti*, 10(2), 305–318.
[https://doi.org/10.25105/jat.v10i2.
17104](https://doi.org/10.25105/jat.v10i2.17104)

Sambora, M. N., Handayani, S. R., &
Rahayu, S. M. (2024). Pengaruh
Leverage dan Profitabilitas
terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal
Administrasi Bisnis*, 8(1), 2.