

**KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
SEBAGAI PEMODERASI PENGARUH PERENCANAAN
PAJAK PADA NILAI PERUSAHAAN**

**Happy Apsari Kusumayani¹
Ketut Alit Suardana²**

¹ Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: happyapsari@gmail.com telp: +62 85738399486

² Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Mengetahui bahwa perencanaan pajak memengaruhi nilai perusahaan manufaktur periode 2011-2014 dengan dimoderasi oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan tujuan dari penelitian ini. Total sampel penelitian yang diambil sebanyak 80 observasi yang menggunakan metode *non probability sampling* dan disertai dengan teknik *purposive sampling*. Uji regresi linier sederhana dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dipergunakan dalam menganalisis data penelitian ini. Didasarkan pada hasil analisis kedua uji tersebut maka kesimpulannya yaitu: 1) Perencanaan pajak berpengaruh negatif pada nilai perusahaan manufaktur; 2) Kepemilikan manajerial mampu memperlemah pengaruh negatif perencanaan pajak pada nilai perusahaan manufaktur; serta 3) Kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan manufaktur.

Kata Kunci: Manufaktur, nilai perusahaan, perencanaan pajak, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional

ABSTRACT

Knowing that tax planning an affect firm value that listed at manufacturing companies on period 2011 - 2014 with moderating variable that is managerial ownership and institutional ownership is the aims of this research. Total sample of this research has 80 observati that choosen by applying non probability method and purposive sampling technique. Linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA) can used in analyzing the data in this research. Based of the result of a second analysis founded so that the conclusion of this research that is : 1) tax planning has a negative influence on firm value of manufacturing; 2) managerial ownership is able to weaken the negative influence of tax planning on firm value of manufacturing; and 3) institutional ownership unable to moderated the influence of tax planning on firm value of manufacturing.

Keywords: *Manufacturing, firm value, tax planning, managerial ownership, institutional ownership*

PENDAHULUAN

Semakin canggihnya teknologi dan semakin berkembangnya perekonomian negara memberikan kesempatan kepada perusahaan untuk melebarkan sayap bisnisnya melalui pembaharuan-pembaharuan baik untuk produk ataupun jasanya. Sebagai perusahaan yang sifatnya *profit oriented*, perusahaan akan berupaya untuk memperoleh profit yang setinggi-tingginya dengan cara melakukan beraneka ragam efisiensi diantaranya efisiensi beban pajak. Pajak menurut Suandy (2011) ialah iuran wajib oleh rakyat dengan didasarkan pada undang-undang dan dibayarkan kepada negara dengan tidak adanya kontraprestasi yang digunakan untuk membayar kepentingan pemerintah maupun masyarakat secara umum. Perusahaan dan pemerintah memiliki perbedaan pandangan mengenai pajak. Pajak dalam konteks perusahaan adalah beban yang dapat mengurangi laba bersih yang mengakibatkan perusahaan akan membayar pajaknya pada tingkat yang paling minimal. Sedangkan pemerintah beranggapan bahwa pajak merupakan penerimaan negara yang potensial sehingga pemerintah akan mengoptimalkan penerimaan dari pajak.

Lestari (2014) menyatakan bahwa dalam memperhitungkan pembayaran pajak, umumnya perusahaan akan menciptakan berbagai cara agar beban pajak yang akan dibayarkan dapat diminimalisir guna meningkatkan laba/penghasilan bersih setelah pajak yang dapat berimbas terhadap nilai perusahaan. Upaya yang diambil agar jumlah pajak yang akan di transfer perusahaan seminimal mungkin yaitu satu diantaranya dengan melakukan perencanaan pajak.

Wilson (2009), Wang (2010) dan Martani et.al. (2012) masing-masing mendapatkan pengaruh secara positif perencanaan pajak pada nilai perusahaan, ini menandakan bahwa manajemen melaksanakan perencanaan pajak untuk memaksimalkan nilai perusahaannya dimana manfaat yang diperoleh lebih besar daripada biaya ataupun resiko yang ditimbulkannya. Sebaliknya Winanto dan Widayat (2013) menunjukkan secara negatif perencanaan pajak memengaruhi nilai perusahaan, ini disebabkan kebanyakan perusahaan publik khususnya di Indonesia yang melaksanakan perencanaan pajak dilaksanakan manajemen untuk keperluan pribadinya .

Tinggi rendahnya harga saham di pasar modal sebagai suatu fenomena yang banyak diperbincangkan terkait dengan adanya rumor meningkat dan menurunnya nilai perusahaan tersebut. Krisis di bidang ekonomi yang berlangsung tepatnya ditahun 2008 berimbas pada pasar modal di Indonesia yang terlihat dari menurunnya harga saham mencapai 40% sampai 60% dibandingkan pada kondisi awal ditahun 2008, hal tersebut dikarenakan adanya aksi yang dilakukan investor asing dan investor domestik yang beramai-ramai melepas sahamnya. Keadaan seperti itu akan memengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, terlihat juga dari banyaknya perusahaan yang labanya mengalami kemerosotan hingga mengalami kerugian yang mengakibatkan pemutusan hubungan kerja (PHK).

Nilai saham suatu perusahaan dapat mencerminkan bagaimana nilai perusahaan tersebut. Apabila nilai saham suatu perusahaan tinggi dapat dinyatakan nilai perusahaan tersebut juga baik. Meningkatkan nilai perusahaan

dengan didasari adanya peningkatan kesejahteraan para pemegang saham menjadi tujuan utama suatu perusahaan. Nilai perusahaan mampu diperoleh dengan maksimal apabila para pemegang saham mendelegasikan urusan pengelolaan perusahaan pada orang-orang yang profesional didalam bidangnya, seperti direktur maupun komisaris.

Masing-masing pihak didalam suatu perusahaan memiliki kepentingan pribadi yang berbeda maka dari itu perusahaan harus mampu mencegah timbulnya konflik-konflik antara oknum yang berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Sehingga didalam suatu perusahaan diperlukan adanya monitoring melalui pihak diluar perusahaan guna mengawasi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan berbeda-beda, yang dimaksudkan pihak diluar perusahaan yaitu kepemilikan institusional. Semakin banyak nilai investasi yang diberikan kedalam sebuah organisasi, akan membuat sistem monitoring dalam organisasi lebih tinggi. Di dalam praktiknya kepemilikan institusional memiliki fungsi monitoring yang lebih efektif dibandingkan dengan kepemilikan manajerial.

Taswan (2003) menemukan kepemilikan manajerial memengaruhi nilai perusahaan, Sartika (2015) mendapatkan kepemilikan institusional memoderasi secara positif hubungan yang terjadi antara perencanaan pajak dengan nilai perusahaan, serta Wahab dan Holland (2012) yang menemukan kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh *tax planning* pada *equity value*.

Berdasarkan ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya, maka dilakukan kembali penelitian untuk menganalisis pengaruh yang ditimbulkan oleh perencanaan pajak pada nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kepemilikan

manajerial dan kepemilikan institusional di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011 sampai dengan 2014. Pokok permasalahan yang dirumuskan meliputi: 1) Bagaimanakah pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan?; 2) Bagaimanakah pengaruh perencanaan pajak dengan nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial?; 3) Bagaimanakah pengaruh perencanaan pajak dengan nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional?.

Adapun tujuan yang diharapkan yaitu untuk mendapatkan informasi mengenai pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan, untuk mendapatkan informasi bahwa pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan dapat dimoderasi oleh kepemilikan manajerial, serta untuk mendapatkan informasi bahwa pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan dapat dimoderasi oleh kepemilikan institusional.

Penelitian ini memberikan kegunaan teoritis dan kegunaan praktis. Secara teoritis, dimaksudkan agar mampu meningkatkan pengetahuan bagi mahasiswa pada pengaplikasian teori yang sudah didapatkan sewaktu menempuh pendidikan sarjana ekonomi, khususnya yang berkaitan dengan *Theory Agency*. Selain itu juga penelitian dimaksudkan mampu memberikan manfaat dalam meningkatkan wawasan dan pemahaman terkait pengaruh yang ditimbulkan dari perencanaan pajak pada nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Secara praktis, penelitian ini dimaksudkan agar dapat dijadikan suatu bahan evaluasi dan pertimbangan untuk seluruh pelaku bisnis khususnya pada

perusahaan manufaktur guna menciptakan tata kelola perusahaan yang baik dan dapat melakukan manajemen pajak secara efisien, sehingga mampu meningkatkan kesejahteraan negara, perusahaan, pemegang saham dan masyarakat secara umum.

Teori keagenan merupakan teori yang mendukung pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan. Teori keagenan menggambarkan hubungan kontraktual diantara pihak yang memberikan kepercayaan yaitu pemegang saham sebagai *principal* dengan pihak yang diberikan kepercayaan yaitu manajemen sebagai *agent*. Manajemen merupakan merupakan pihak yang diberikan kepercayaan dan wewenang untuk mengelola kekayaan yang dimiliki oleh *principal* serta mengambil setiap keputusan berdasarkan kepentingan pemegang saham. Sehingga tujuan dari hubungan keagenan tersebut adalah menciptakan kontrak yang efisien antara agen dan prinsipal. Jika agen dan prinsipal memiliki tujuan yang sama dalam hal pembayaran pajak dan dalam hal meningkatkan nilai perusahaan, maka sudah tentu manajemen akan bekerja sesuai dengan kepentingan pemegang saham, sehingga tidak terjadi tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajer.

Perencanaan pajak ialah suatu alternatif yang diambil perusahaan untuk meminimalisir besaran pajak yang akan di transfer kepada pemerintah melalui skema yang sudah sangat jelas diatur didalam peraturan perundang-undangan perpajakan sehingga perencanaan pajak dianggap tindakan yang legal. Perencanaan pajak tersebut dilakukan melalui pengelolaan dan perekayasaan

transaksi-transaksi yang terjadi didalam suatu perusahaan yang bertujuan agar mampu memaksimalkan laba.

Kepemilikan manajerial menurut Rustendi dan Jimmi (2008) ialah persentase dari jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (direktur maupun komisaris). Kepemilikan manajerial dianggap menjadi pihak kontrolling yang mampu menghilangkan konflik agensi yang menimbulkan biaya agensi yang tinggi.

Kepemilikan institusional ialah persentase dari jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi di luar perusahaan. Menurut Shleifer dan Vishny (1997) mengemukakan kepemilikan institusional berperan penting didalam memantau tindakan manajer dan menekan manajer agar berhati-hati didalam pengambilan keputusan yang oportunistik. Pada umumnya kepemilikan institusional berperan untuk memonitoring perusahaan, dikarenakan kepemilikan institusional ialah satu aspek yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui beberapa dimensi satu diantaranya ialah harga pasar saham perusahaan, dikarenakan harga pasar saham perusahaan menunjukkan penilaian investor atas semua ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tingginya harga saham, keuntungan yang diperoleh pemegang saham semakin tinggi, maka dari itu kondisi seperti inilah yang sangat diminati oleh para investor dikarenakan dengan adanya peningkatan permintaan saham maka dapat mengakibatkan nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Pada dasarnya peran perencanaan pajak pada nilai perusahaan dapat dijelaskan dengan teori keagenan. didalam teori agensi, dimana pemilik/investor

ialah prinsipal dengan manajemen/perusahaan ialah agen, kedua belah pihak mempunyai kepentingan sama didalam melakukan pembayaran pajak. Perusahaan berupaya melakukan pembayaran pajak pada tingkat yang paling kecil dikarenakan dengan melakukan pembayaran pajak dapat mengurangi kemampuan ekonomis perusahaan, begitu pula dengan pemilik. Sehingga memotivasi agen dan prinsipal untuk meminimalisir beban pajak yang akan ditransfer kepada pemerintah dengan melakukan perencanaan pajak yang sebaik mungkin. Ketika manajemen dan prinsipal bekerja sesuai dengan tugas masing-masing sesuai dengan kontrak yang telah dibuat, tentu membuat prinsipal dan agen mempunyai kapasitas dan jumlah informasi yang sama maka dari itu tidak adanya informasi terselubung yang dipergunakan untuk keuntungan pribadi atau yang biasa disebut terjadinya simetri informasi oleh karena itu ketika tujuan antara agen dan prinsipal sama dan terjadi simetri informasi maka pengawasan oleh prinsipal terhadap agen tidak diperlukan atau dapat dikatakan meminimalkan biaya keagenan yang muncul. Dengan terwujudnya kontrak yang efisien, maka agen dan prinsipal akan bekerja bersama untuk mewujudkan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Berikut hipotesis pertama penelitian ini.

H₁: Perencanaan pajak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Terjadinya perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal diakibatkan karena terdapat pemisahan kepemilikan dan pengawasan didalam perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan suatu upaya agar dapat menekan konflik agensi tersebut jika manajer juga menjadi seorang pemilik. Jadi, apabila manajer juga menjadi seorang pemilik diharapkan kepentingan manajer dapat sejalan

dengan kepentingan pemilik/investor sehingga tidak terjadi asimetri informasi. Semakin terkonsentrasinya saham yang dimiliki oleh manajer menjadikan manajemen lebih mengoptimalkan upayanya untuk dapat meningkatkan kinerjanya bagi kepentingan pemilik dan untuk kepentingannya pribadi sehingga perencanaan pajak yang dilakukan manajer dilakukan sesuai dengan kepentingan pemegang saham yang nantinya berdampak pada nilai perusahaan. Berikut hipotesis kedua penelitian ini.

H₂: Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan.

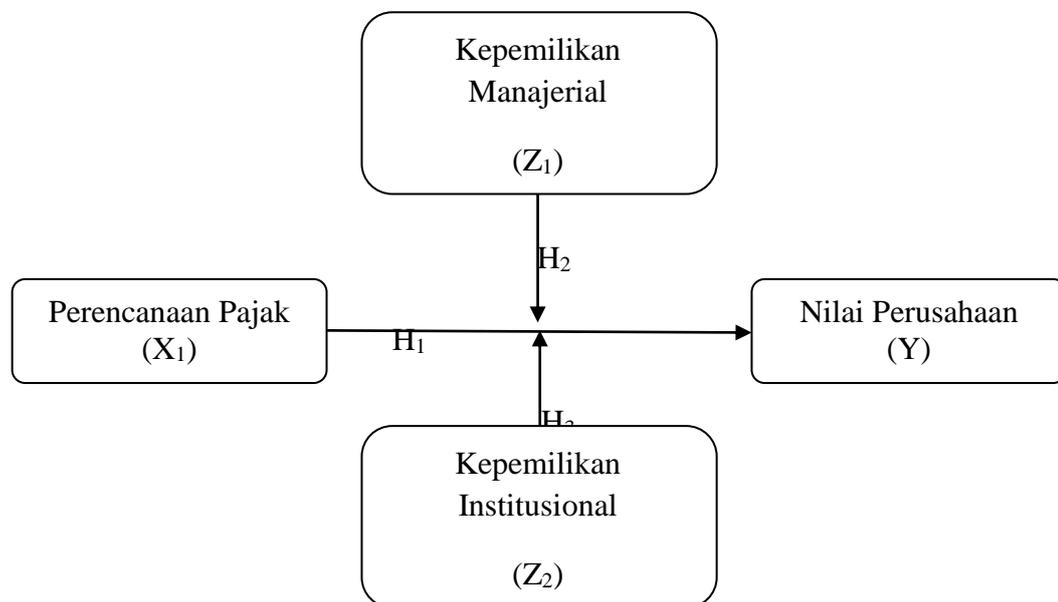
Tingginya persentase kepemilikan saham oleh institusi menjadikan pengendalian terhadap manajemen akan semakin meningkat. Manajemen akan mengambil keputusan sesuai dengan yang diharapkan pemegang saham. Mengacu pada teori agensi prinsipal dianggap hanya tertarik terhadap tingkat pengembalian dari saham atau modal yang ditanamkan di perusahaan, menjadikan pemegang saham akan berupaya semampu mungkin mengendalikan perusahaan agar meminimalisir beban pajaknya, dengan meminimalkan beban pajak tersebut akan dapat berimbas pada nilai perusahaan. Berikut hipotesis ketiga penelitian ini.

H₃: Kepemilikan Institusional mampu memoderasi pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif (hubungan) dengan tipe kasualitas merupakan jenis penelitian yang menjelaskan pengaruh variabel independen

terhadap variabel dependen. Pendekatan kuantitatif asosiatif tipe kasual yang menunjukkan : 1) pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan; 2) pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh kepemilikan manajerial; dan 3) pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh kepemilikan institusional, dipilih dalam pendekatan desain penelitian.



Gambar 1. Desain Penelitian

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011 sampai 2014 dipilih sebagai lokasi penelitian dan nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh perencanaan pajak yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dipilih menjadi objek penelitian. Data kuantitatif dan kualitatif sebagai data penelitian diperoleh dari sumber data sekunder.

Variabel yang dipilih meliputi satu variabel eksogen yaitu perencanaan pajak, satu variabel endogen yaitu nilai perusahaan, dan dua variabel moderating yaitu kepemilikan manajerial serta kepemilikan institusional.

Alternatif yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan ialah melalui *Tobins' Q*, dimana rasio *Q* dari *Tobins' Q* merupakan rasio nilai pasar perusahaan yang dibandingkan dengan nilai pengganti aktiva perusahaan yang dirumuskan sebagai berikut.

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D} \dots\dots\dots(1)$$

Penjelasan:

- Q : Nilai Perusahaan
- EMV : Nilai Pasar ekuitas (*closing price* × saham beredar)
- D : Nilai buku dari total hutang
- EBV : Nilai buku dari total ekuitas

Pengukuran perencanaan pajak diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR). ETR ialah menunjukkan seberapa efektif pembayaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan. Pengukuran ETR dirumuskan sebagai berikut:

$$ETR = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}} \dots\dots\dots(2)$$

Pengukuran kepemilikan manajerial didasari dengan melakukan perbandingan atau membandingkan antara total saham oleh manajer dengan total saham yang beredar.

$$KM = \frac{\text{saham yang dimiliki manajer}}{\text{saham yang beredar}} \dots\dots\dots(3)$$

Kepemilikan institusional yaitu pengukurannya melalui perbandingan atau membandingkan antara total saham oleh institusi dengan total saham yang beredar.

$$KI = \frac{\text{saham yang dimiliki institusi}}{\text{saham yang beredar}} \dots\dots\dots(4)$$

Populasi penelitian mencakup semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011 sampai 2014. Metode *non probability sampling* digunakan dalam proses penentuan sampel dengan teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2014:122). Kriterianya meliputi: 1) Perusahaan manufaktur tersebut secara berturut-turut terdaftar di BEI pada tahun 2011-2014; 2) *Annual Report* perusahaan dipublikasikan secara lengkap dalam bentuk denominasi rupiah (IDR) selama tahun penelitian (2011-2014); 3) Perusahaan mempunyai nilai buku ekuitas positif selama tahun penelitian (2011-2014); 4) Perusahaan memiliki nilai laba sebelum pajak yang positif selama periode penelitian (2011-2014); 5) Perusahaan menyediakan informasi lengkap tentang kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional selama periode penelitian (2011-2014). Berdasarkan kriteria tersebut, total observasi yang didapat yaitu 80 observasi.

Data penelitian dikumpulkan dengan metode observasi non partisipan yaitu dengan melakukan observasi dimana peneliti tidak terlibat langsung melainkan hanya sebagai pengamat independen saja . Uji regresi linier sederhana

serta uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk menganalisis data penelitian. Berikut model persamaannya

- 1) Persamaan Analisis Regresi Linier Sederhana

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e \dots\dots\dots(5)$$

- 2) Persamaan MRA (*Moderate Regression Analysis*)

$$Y = \alpha_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z_1 + \beta_3 Z_2 + \beta_4 X_1 \cdot Z_1 + \beta_5 X_1 \cdot Z_2 + e \dots\dots\dots (6)$$

Penjelasan:

- Y = Nilai Perusahaan
- α = Konstanta
- β = Koefisien regresi
- e = Standar error
- X₁ = Perencanaan Pajak
- Z₁ = Kepemilikan Manajerial
- Z₂ = Kepemilikan Institusional
- X₁.Z₁ = Interaksi Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Manajerial
- X₁.Z₂ = Interaksi Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Institusional

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bagian hasil dan pembahasan terdapat berapa hasil yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

Proses penentuan sampel tercermin dalam Tabel 1.

Tabel 1
Proses dan Hasil Seleksi Sampel berdasarkan Kriteria

No.	Keterangan	Jumlah	Akumulai
1.	Perusahaan Manufaktur yang secara berturut-turut terdaftar di BEI pada tahun 2011-2014	127	508
2.	Perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dalam bentuk denominasi rupiah (IDR) secara berturut-turut selama tahun penelitian (2011-2014).	(37)	(148)
3.	Perusahaan mempunyai nilai buku ekuitas negatif selama tahun penelitian (2011-2014).	(11)	(44)
4.	Perusahaan mempunyai nilai laba sebelum pajak negatif selama periode penelitian (2011-2014).	(27)	(108)

5.	Perusahaan tidak menyediakan informasi lengkap mengenai kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara berturut-turut selama periode penelitian (2011-2014)	(32)	(128)
Jumlah observasi yang memenuhi kriteria selama periode penelitian (2011-2014)		20	80

Sumber: Data diolah, 2016

Hasil pengujian statistik deskriptif variabel dijelaskan dalam Tabel 2.

Tabel 2
Statistik Deskriptif Variabel

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ETR	80	.08	.79	.2831	.10998
KM	80	.00	.26	.0726	.07513
KI	80	.32	.96	.6978	.18590
TQ	80	.61	2.30	1.2380	.43988

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 2, diperoleh hasil: *Effective Tax Rate* (ETR) merupakan proksi dari variabel perencanaan pajak yang menunjukkan seberapa efektif pembayaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan. Mengacu pada hasil uji statistik deskriptif, diperoleh nilai terkecil untuk Perencanaan Pajak yaitu 0.08 dengan nilai terbesar yaitu 0.79. Demikian juga nilai rata-rata Perencanaan Pajak yaitu 0.2831 menunjukkan bahwa rata-rata perencanaan pajak yang dilakukan oleh perusahaan yang dijadikan sampel masih sangat kecil yaitu 28,31%. Nilai standar deviasi 0.10998 < nilai rata-rata mencerminkan bahwa rendahnya variasi data perencanaan pajak yang menjadi sampel penelitian.

Kepemilikan Manajerial (KM) yang pengukurannya didasari dengan melakukan perbandingan atau membandingkan antara total saham oleh manajer dengan total saham yang beredar. Mengacu pada hasil uji statistik deskriptif,

diperoleh nilai terkecil KM yaitu 0.00 dengan nilai terbesar yaitu 0.26. Demikian juga nilai rata-rata KM yaitu 0.0726 ini mencerminkan bahwa 7,26% saham dari seluruh saham perusahaan yang dijadikan sampel dimiliki oleh manajerial di dalam perusahaan. Nilai standar deviasi 0.07513 > nilai rata-rata mencerminkan variasi data kepemilikan manajerial yang dijadikan sampel dalam penelitian tinggi.

Kepemilikan Istitusional (KI) yang pengukurannya didasari dengan melakukan perbandingan atau membandingkan antara total saham oleh institusi dengan total saham yang beredar. Mengacu pada hasil uji statistik deskriptif, diperoleh nilai terkecil KI yaitu 0.32 dengan nilai terbesar yaitu 0.96. Demikian juga nilai rata-rata KI yaitu 0.6978 mencerminkan bahwa 69,78% saham dari seluruh saham perusahaan yang menjadi sampel dimiliki oleh institusi. Nilai standar deviasi 0.18590 < nilai rata-rata mencerminkan rendahnya variasi data kepemilikan institusional yang menjadi sampel penelitian.

Tobin's Q (TQ) adalah proksi variabel nilai perusahaan yang pengukurannya melalui perbandingan antara nilai pasar perusahaan dan nilai pengganti aktiva perusahaan. Mengacu pada hasil uji statistik deskriptif, diperoleh nilai terkecil TQ yaitu 0.61 dengan nilai terbesar yaitu 2.30. Demikian juga nilai rata-rata yaitu 1.2380. Ini mencerminkan perusahaan yang menjadi sampel rata-rata mempunyai nilai yang positif (meningkat). Makin besar nilai TQ perusahaan memiliki arti semakin bagusnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang > 1 mencerminkan tingginya perkembangan perusahaan yang berdasarkan pada nilai pasar saham perusahaan. Nilai standar deviasi 0.43988 < nilai rata-rata

mencerminkan bahwa rendahnya variasi data nilai perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Sebelum dilakukannya analisis regresi dan MRA, pertama-tama harus melewati Uji Asumsi Klasik dimaksudkan agar memperoleh hasil apakah model regresi yang dipergunakan didalam penelitian bebas dari asumsi-asumsi BLUE (*Best, Linear, Unbias, dan Error*). Berikut hasilnya.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual	
	Persamaan 1	Persamaan 2
N	80	80
Kolmogorov-Smirnov Z	0.940	1.147
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.340	0.144

Sumber : Data diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan kedua model lolos uji normalitas karena data penelitian yang diuji memiliki nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* yaitu 0.340 dan 0.144 yang masing-masing lebih besar dari $\alpha = 0.05$ (5%), sehingga distribusi data yang diperoleh adalah normal.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

	Durbin –Watson
Persamaan 1	2.011
Persamaan 2	2.086

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 4, persamaan 1 dan Persamaan 2 diperoleh nilai *Durbin-Watson* masing-masing yaitu 2.011 dan 2.086. Jumlah observasi yang digunakan sebanyak 80 dengan 1 variabel eksogen, sehingga jika dilihat dari tabel *Durbin-Watson* diperoleh nilai d_U dan $4-d_U$ untuk masing-masing persamaan yaitu

$d_U = 1.662$ dan nilai $4-d_U = 2.338$. Hasil analisis menunjukkan nilai *Durbin-Watson* masing-masing persamaan yaitu yaitu 2.011 dan 2.086 menunjukkan nilai tersebut berada diantara nilai d_U dan nilai $(4-d_U)$ yaitu $d_U < dw < (4-d_U)$ atau $1.662 < 2.011$ dan $2.086 < 2.338$ sehingga kedua model bebas dari gejala autokorelasi dalam data pengamatan yang dipilih atau lolos uji autokorelasi dan layak untuk dianalisis lebih lanjut.

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

	Variabel	Sig.	Keterangan
Persamaan 1	ETR	0.052	Bebas heteroskedastisitas
Persamaan 2	ETR	0.388	Bebas heteroskedastisitas
	KM	0.821	Bebas heteroskedastisitas
	KI	0.127	Bebas heteroskedastisitas
	ETR_KM	0.634	Bebas heteroskedastisitas
	ETR_KI	0.104	Bebas heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 5. Persamaan 1 dan persamaan 2 masing-masing variabel memiliki nilai *Sig.* yang melebihi tingkat signifikansi 0.05 (5%). Hal tersebut dapat diartikan model regresi yang dianalisis lolos uji heteroskedastisitas karena tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Selain lolos uji asumsi klasik, selanjutnya dilakukan pengujian kelayakan model, pengujian koefisien determinasi dan pengujian hipotesis untuk selanjutnya diperoleh hasil untuk uji regresi linier sederhana serta uji *Moderated Regression Analysis* (MRA).

**Tabel 6 Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana
Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.545	.132		11.680	.000
	ETR	-1.084	.436	-.271	-2.488	.015

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 6, persamaan regresi penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 1.545 - 1.084X_1 + e$$

Nilai konstanta (α_1) sebesar 1.545 memiliki arti jika semua variabel eksogen bernilai nol, maka variabel endogen yaitu nilai perusahaan (Y) dengan *Tobin's Q* sebagai proksinya sebesar 1.545.

Nilai koefisien regresi (β_1) dari Perencanaan Pajak (X_1) sebesar -1.084 memiliki arti jika nilai Perencanaan Pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) dengan *Tobin's Q* sebagai proksinya menurun sebesar 1.084 satuan.

Berikut penjelasan mengenai hasil uji regresi linier sederhana yaitu terdiri dari uji F, analisis koefisien determinasi, dan uji t atau uji hipotesis.

Tabel 7
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.124	1	1.124	6.190	.015
Residual	14.162	78	.182		
Total	15.286	79			

Sumber: Data diolah, 2016

Mengacu dari Tabel 7, mencerminkan bahwa nilai signifikansi yaitu 0.015 < tingkat signifikansi 0.05 (5%). Sehingga disimpulkan model regresi yang dibuat layak dan dapat dipergunakan atau lolos uji kelayakan model (uji-F).

Tabel 8
Hasil Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.271	.074	.062	.42610

Sumber: Data diolah, 2016

Mengacu dari Tabel 8, didapatkan nilai koefisien determinasi (R²) yaitu 0.074 atau 7,4% yang dilihat dari nilai *R Square*. Nilai yaitu 7,4% mencerminkan bahwa nilai perusahaan yang pengukurannya menggunakan proksi *Tobin's Q* dapat dijelaskan oleh variabel perencanaan pajak, dan sisanya 92,6% dijelaskan oleh faktor yang lain di luar model.

Tabel 9
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.545	.132		11.680	.000
	ETR	-1.084	.436	-.271	-2.488	.015

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 9, persamaan regresi penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 1.545 - 1.084_{ETR} + e$$

Pengujian hipotesis dapat dilihat dari Tabel 9 dan persamaan regresi diatas, variabel perencanaan pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) diperoleh koefisien regresi yaitu -1.084 dan t hitung yaitu -2.488 dengan nilai signifikansi yaitu $0.015 < \text{tingkat signifikansi } 0.05 (5\%)$. Ini menunjukkan bahwa H_1 diterima dan berarti perencanaan pajak berpengaruh pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Namun dikarenakan koefisien regresi dan nilai t hitung dari variabel perencanaan pajak yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) adalah negatif maka pengaruhnya disini adalah perencanaan pajak berpengaruh secara negatif pada nilai perusahaan.

Ini disebabkan pemegang saham tidak memperoleh keseluruhan informasi terkait perencanaan pajak, maka dari itu akan menimbulkan asimetri informasi diantara manajemen dan pemegang saham/pemilik. Asimetri informasi yang muncul diantara manajemen dan pemegang saham menciptakan kesempatan bagi manajemen untuk memanfaatkan perencanaan pajak demi kepentingan manajer. Sehingga adanya asimetri informasi akan memunculkan biaya agensi. Biaya agensi tersebut yang mendorong investor agar menurunkan nilai perusahaan terkait aktivitas perencanaan pajak yang perusahaan lakukan.

Tabel 10
Hasil Moderated Regression Analysis

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.795	.265		6.776	.000
	ETR_KM	11.509	5.282	1.681	2.179	.033
	ETR_KI	1.480	1.543	.786	.959	.341

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 10, persamaan regresi penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 1.795 - 2.741_{ETR} - 3.581_{KM} - 0.127_{KI} + 11.509_{ETR.KM} + 1.480_{ETR.KI} + e$$

Nilai konstanta (α_1) sebesar 1.795 memiliki arti jika semua variabel eksogen bernilai nol, maka variabel endogen yaitu nilai perusahaan (Y) dengan *Tobin's Q* sebagai proksinya sebesar 1.795.

Nilai koefisien regresi interaksi (β_4) dari perencanaan pajak dan kepemilikan manajerial ($X_1.Z_1$) sebesar 11.509 memiliki arti bahwa ketika nilai interaksi meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) dengan *Tobin's Q* sebagai proksinya meningkat sebesar 11.509, dan diasumsikan variabel eksogen lainnya konstan.

Nilai koefisien regresi interaksi (β_5) dari Perencanaan Pajak dan kepemilikan Institusional ($X_1.Z_2$) sebesar 1.480 memiliki arti bahwa ketika nilai interaksi meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan (Y) dengan *Tobin's Q* sebagai proksinya naik sebesar 1.480, dan diasumsikan variabel eksogen lainnya konstan.

Berikut penjelasan mengenai hasil analisis *Moderated Regression Analysis* yaitu terdiri dari uji F, analisis koefisien determinasi, dan uji t atau uji hipotesis.

Tabel 11
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.015	5	.603	3.636	.005
	Residual	12.271	74	.166		
	Total	15.286	79			

Sumber: Data diolah, 2016

Mengacu pada Tabel 11, nilai signifikansi yang diperoleh yaitu $0.005 <$ tingkat signifikansi 0.05 (5%). Ini berarti model yang dibuat layak untuk digunakan atau lolos uji kelayakan model (uji-F).

Tabel 12
Hasil Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.444	.197	.143	.40722

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 12, diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) yaitu 0.197 atau 19.7% yang dilihat dari nilai *R Square*. Nilai yaitu 19.7% mencerminkan bahwa nilai perusahaan yang pengukurannya menggunakan proksi *Tobin's Q* dapat dijelaskan oleh variabel perencanaan Pajak, interaksi perencanaan pajak dengan kepemilikan manajerial, dan interaksi perencanaan pajak dengan kepemilikan institusional yaitu $19,7\%$, dan sisanya $80,3\%$ dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Tabel 13
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.795	.265		6.776	.000
	ETR_KM	11.509	5.282	1.681	2.179	.033
	ETR_KI	1.480	1.543	.786	.959	.341

Sumber: Data diolah, 2016

Mengacu pada Tabel 13, persamaan regresi penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 1.795 - 2.741_{ETR} - 3.581_{KM} - 0.127_{KI} + 11.509_{ETR.KM} + 1.480_{ETR.KI} + e$$

Pengujian hipotesis dapat dilihat dari Tabel 6 dan persamaan regresi diatas, Variabel interaksi Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Manajerial (ETR_KM) memiliki t hitung yaitu 2.179 dengan nilai signifikansi $0.033 < \text{tingkat signifikansi } 0.05 (5\%)$ yang artinya H_2 diterima. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2014.

Hal tersebut sejalan dengan teori agensi, dimana dalam hal ini kepemilikan manajerial merupakan suatu cara dalam mengendalikan konflik keagenan. Timbulnya konflik keagenan dikarenakan terdapat pemisahan kepemilikan dan pengawasan didalam perusahaan. Semakin terkonsentrasinya kepemilikan perusahaan pada satu individu maka kendali akan menjadi semakin kuat dan dapat menghilangkan konflik keagenan. Jadi, dengan menjadikan manajer sebagai pemilik, diharapkan kepentingan manajer dapat sejalan dengan kepentingan pemegang saham/pemilik dan nantinya dapat menekan timbulnya asimetri informasi, termasuk asimetri informasi tersebut yang berupaya menimbulkan hubungan yang negatif diantara perencanaan pajak dengan nilai perusahaan. Maka

dari itu, dengan meningkatnya kepemilikan manajemen dapat melemahkan pengaruh negatif yang terjadi antara perencanaan pajak pada nilai perusahaan.

Variabel interaksi perencanaan pajak dengan kepemilikan institusional (ETR_KI) memiliki t hitung yaitu 0.959 dengan nilai signifikansi 0.341 > tingkat signifikansi 0.05 (5%) yang artinya H₃ ditolak. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014.

Ini mencerminkan institusi di luar perusahaan tidak ikut campur dalam urusan perpajakan perusahaan. Institusi di luar perusahaan hanya menginginkan bagaimana perusahaan mampu mengelola dana/modal yang telah ditempatkan didalam perusahaan tersebut, sehingga investor institusi mendapatkan pengembalian yang baik disetiap periodenya atas modal/dana yang telah diinvestasikan pada perusahaan. Hasil yang diperoleh juga sejalan dengan penemuan Wahab dan Holland (2012) yang menyatakan bahwa hubungan antara *tax planning* dengan *equity value* tidak dapat dimoderasi oleh variabel kepemilikan institusional. Keduanya berpendapat bahwa hal tersebut dapat terjadi dikarenakan kurangnya ketersediaan informasi yang berhubungan dengan pajak sebagai mekanisme kontrol yang potensial untuk aktivitas operasi perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan penelitian yang diperoleh adalah: 1) Perencanaan Pajak berpengaruh secara negatif pada nilai perusahaan, yang berarti dengan semakin tingginya perencanaan pajak maka akan menurunkan nilai perusahaan. Adanya perencanaan

pajak yang dilakukan perusahaan menyebabkan munculnya asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham sehingga memberikan kesempatan bagi manajemen untuk menggunakan dan memanfaatkan perencanaan pajak demi kepentingannya pribadi. 2) Kepemilikan Manajerial mampu memoderasi pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan. Jadi, dengan menjadikan manajer sebagai pemilik, diharapkan kepentingan manajer dapat sejalan dengan kepentingan pemegang saham/pemilik dan nantinya dapat menekan timbulnya asimetri informasi, termasuk asimetri informasi tersebut yang berupaya menimbulkan hubungan yang negatif diantara perencanaan pajak dengan nilai perusahaan. Maka dari itu, dengan meningkatnya kepemilikan manajemen dapat melemahkan pengaruh negatif yang terjadi antara perencanaan pajak pada nilai perusahaan. 3) Kepemilikan Institusional tidak dapat memoderasi pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan. Menunjukkan bahwa pihak institusi di luar perusahaan tidak mencampuri urusan perpajakan pada perusahaan. Institusi di luar perusahaan hanya menginginkan bagaimana perusahaan mampu mengelola dana/modal yang telah ditempatkan didalam perusahaan tersebut, sehingga investor institusi mendapatkan pengembalian yang baik disetiap periodenya atas modal/dana yang telah diinvestasikan pada perusahaan.

Terdapat beberapa saran terkait dengan penelitian diantaranya ialah: 1) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebaiknya melakukan perencanaan pajak dengan lebih baik lagi dengan menganalisis informasi yang ada secara teliti, serta dapat lebih memperhatikan faktor seperti *good corporate governance* yang dapat memonitoring kinerja perusahaan sehingga diharapkan dapat

meningkatkan nilai perusahaan. 2) Para investor dan calon investor hendaknya memperhatikan komposisi kepemilikan manajerial dan institusional serta manajemen pajak suatu perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi. 3) Penelitian selanjutnya diharapkan mampu memperluas objek penelitian baik dari segi bidang usaha, periode penelitian, maupun jumlah variabel penelitiannya.

DAFTAR REFERENSI

- Desai, Mihir A. dan Dhammika Dharmapala. 2006. Corporate Tax Avoidance and High-Powered Incentives. *Journal of Financial Economics*, 79: 145-179.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14(1) : 57-74.
- Gupta, S., and Newberry, K. 1997. Determinants of the Variability on Corporate Effective Tax Rates: Evidence From Lungitudinal Data. *Journal of Accounting and Public Policy*, 16(1) : 1-34.
- Hanlon, M dan Slemrod, J.B. 2009. What Does Tax Aggressiveness Signal Evidence From Stock Price Reactions to News About Tax Shelter Involvement. *Journal of Public Enonomic*, 93(1-2) :126-141.
- Jensen M.C. dan Meckling W.H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4) : 305-306.
- Lanis, R. and Richardson, G. 2011. The Effect of Board of Director Composition on Corporate Tax Aggressiveness. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30(1) : 50-70.
- Lins, Karl V. 2003. Equity Ownership dan Firm Value Emerging Markets. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1) :159-184.
- Man, Chi-keung dan Brossa Wong. 2013. Corporate Governance and Earnings Management: A Survey . *Journal of Applied Bussiness Research*, 29(2) : 391-418.
- Martani, D. dan Chasbiandani, T. 2012. Pengaruh Tax Avoidance Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin.

- Mukhtaruddin, Y., Relasari., Soebyakto, B.B., Irham, A.R dan Abukosim. 2014. Earning Management, Corporate Social Responsibility Disclosures and Firm's Value: Empirical Study on Manufacturing Listed on IDX Period 2010-2012. *Net Journal of Business Management*, 2(3) : 48-56
- Ruchjana, Eva Theresa. 2008. Analisis Penerapan Metode Gross-Up Dalam Perhitungan PPh 21 Sebagai Salah Satu Upaya Perencanaan Pajak (Studi Kasus Pada PT. BPR XYZ Tahun 2005). *Jurnal Manajemen*, 6(2) : 261-270.
- Rustendi, T. dan Jimmi, F. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur (Survey pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi FE Universitas Siliwangi*, 3(1) : 411-422.
- Sartika, Dewi. 2015. Moderasi Kepemilikan Institusional terhadap Hubungan Perencanaan Pajak dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(12) : 1-18.
- Shleifer, A. dan Vishny, R.W. 1997. A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2) h: 737—783.
- Sixpria, N., Warsini, S., dan Suhartati, T. 2013. Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Praktek Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 10(2) : 95-105.
- Slemrod, J. (2004). The economics of corporate tax selfishness. *National Tax Journal*, 57(4) : 877-899.
- Smith, M.P. 1996. Shareholder Activism by Institutional Investors: Evidence from CalPERS. *The Journal of Finance*, 4(1) : 31-34.
- Suandy, Erly. 2011. *Perencanaan Pajak*. Edisi 5. Salemba Empat.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujoko dan Soebiantoro. 2007. Pengaruh Stuktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1) : 41-48.
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisi terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2) :1-7.

- Suyanto, K.D., dan Supramono. 2012. Likuiditas, Leverage, Komisaris Independen, dan Manajemen Laba terhadap Agresivitas Pajak Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 16(2) : 167-177.
- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Deviden terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 10(2) : 162-181.
- Varma, R. 2001. The Role of Institutional Investors in Equity Financing and Corporate Monitoring. *Journal of Business and Economic Studies*, 7 : 39-53
- Wahab, Abdul N.S, dan Holland, Kevin. 2012. Tax Planning, Corporate Governance dan Equity Value. *The British Accounting Review*, 44 :111-124.
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini P. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang*.
- Wilson, R. (2009). An Examination of Corporate Tax Shelter Participants. *The Accounting Review*, 84(3) : 969-999.
- Winanto, dan Widayat. 2013. Pengaruh Perencanaan Pajak dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XVI*.