

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. Sejarah Bursa Efek Indonesia Indonesia

Bursa Efek Indonesia yang dahulu dikenal sebagai Bursa Efek Jakarta merupakan salah satu bursa saham yang memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan ekonomi nasional. Berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, definisi Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual-beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Bursa Efek Indonesia sebagai Self Regulatory Organization atau SRO menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 mempunyai kewenangan untuk membuat aturan main dan berhak memberlakukan tindakan penghentian perdagangan saham perusahaan tertentu.

Bursa Efek pertama kali didirikan pada Desember 1912 di Batavia oleh Pemerintahan Hindia Belanda. Perkembangan dan pertumbuhan pasar modal pada awal didirikan tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan kegiatan pasar modal pernah divakumkan pada tahun 1956-1977. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tanggal 10 Agustus 1977. Bursa Efek dijalankan di bawah

BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Salah satunya pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public*.

Sistem perdagangan Bursa Efek Jakarta selalu berkembang tiap tahunnya. Bermula dari sistem manual kemudian berkembang menggunakan sistem komputer JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*) pada 22 Mei 1995. Sistem ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan menjamin kegiatan pasar yang *fair* dan transparan dibandingkan dengan sistem perdagangan manual. Pada tahun 2000, Bursa Efek Jakarta menerapkan sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) yaitu tata cara perdagangan efek tanpa adanya fisik efek berupa sertifikat saham, obligasi, dan lainnya dengan tujuan meningkatkan efisiensi, efektivitas, dan keamanan khususnya perlindungan terhadap investor dalam transaksi efek.

Pada tahun 2002, Bursa Efek Jakarta mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*) sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan pasar dan frekuensi perdagangan. Pada 2 Maret 2009, Bursa Efek meluncurkan sistem perdagangan baru yaitu JATS-NextG. Sistem ini mampu menangani seluruh produk finansial (saham, obligasi dan derivatif) dalam satu *platform* dengan mengimplementasikan secara bertahap sehingga akan memberikan kemudahan dan efisiensi perdagangan. Sistem

perdagangan JATS-NextG merupakan sistem perdagangan yang masih dipergunakan sampai saat ini.

Bursa Efek Indonesia berperan dalam upaya mengembangkan pemodal lokal yang besar dan solid untuk mencapai pasar modal Indonesia yang stabil. Pasar modal yang stabil dapat memberikan keuntungan bagi pembangunan perekonomian bangsa ataupun pembangunan nasional. Pasar modal akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh dana, sehingga akan mendorong perekonomian nasional menjadi lebih maju dan menciptakan kesempatan kerja yang luas serta meningkatkan pendapatan pajak bagi pemerintah.

2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

a. Visi Perusahaan

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

b. Misi Perusahaan

Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

B. Metode Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk melihat distribusi data sampel. Statistik deskriptif menyajikan data melalui tabel, grafik, diagram lingkaran, piktogram, perhitungan modus, median, mean, perhitungan desil, persentil, standar deviasi, dan prosentase (Sugiyono, 2014:207). Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini menggunakan nilai minimum, maximum,

Mean (Rata-rata) dan standar deviation (deviasi). Berikut merupakan hasil statistik deskriptif sampel.

Tabel 4. Statistika Deskriptif Sampel

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Perencanaan Pajak	104	0.029	0.558	0.256	0.089
Kepemilikan Manajerial	104	0.000	0.336	0.047	0.082
Kepemilikan Institusional	104	0.018	0.997	0.651	0.223
Nilai Perusahaan	104	0.317	31.971	6.189	6.879

Sumber: Hasil olah data SPSS 23, 2017.

a. Hasil Statistik Deskriptif Variabel Perencanaan Pajak

Variabel perencanaan pajak suatu perusahaan dapat dihitung menggunakan rumus *ETR* yaitu beban pajak dibagi laba sebelum pajak. Semakin besar Perencanaan Pajak mengindikasikan semakin rendah tingkat perencanaan pajak dalam perusahaan. Demikian juga, semakin kecil Perencanaan Pajak mengindikasikan tingginya perencanaan pajak. Dari 104 data observasi di atas menunjukkan nilai rata-rata Perencanaan Pajak perusahaan manufaktur sesuai dengan statistik deskriptif adalah 0.256 dengan standar deviasi sebesar 0.089. Nilai minimum atau jumlah terkecil adalah 0.029 sedangkan nilai maksimum sebesar 0.558.

b. Hasil Statistik Deskriptif Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial yang pengukurannya didasari dengan melakukan perbandingan antara total saham oleh manajer dengan total saham beredar. Mengacu pada hasil uji statistik deskriptif diperoleh nilai terkecil kepemilikan manajerial yaitu 0.000 dengan nilai terbesar yaitu

0.336. Demikian juga nilai rata-rata kepemilikan manajerial yaitu 0.047 ini mencerminkan bahwa 4,7% saham dari seluruh saham perusahaan yang dijadikan sampel dimiliki oleh manajerial di dalam perusahaan. Nilai standar deviasi 0.082 > nilai rata-rata mencerminkan variasi data kepemilikan manajerial yang dijadikan sampel dalam penelitian tinggi

c. Hasil Statistik Deskriptif Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional yang pengukurannya didasari dengan melakukan perbandingan antara total saham oleh institusi dengan total saham yang beredar. Mengacu pada hasil uji statistik deskriptif, diperoleh nilai terkecil Kepemilikan Institusional 0.018 dengan nilai terbesar yaitu 0.997, Demikian juga nilai rata-rata Kepemilikan Institusional yaitu 0.651 mencerminkan bahwa 65,1% saham dari seluruh saham perusahaan yang menjadi sampel dimiliki oleh institusi. Nilai standar deviasi 0.223 < nilai rata-rata mencerminkan rendahnya variasi data kepemilikan institusional yang menjadi sampel penelitian.

d. Hasil Statistik Deskriptif Variabel Nilai Perusahaan

Variabel Nilai Perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q dengan pengukurannya melalui perbandingan antara nilai pasar perusahaan dan nilai pengganti aktiva perusahaan. Berdasarkan pada hasil uji statistik deskriptif, diperoleh nilai terkecil Nilai Perusahaan yaitu 0.317 dengan nilai terbesar yaitu 31.971. Demikian nilai rata-rata yaitu 6.189. Ini mencerminkan perusahaan yang menjadi sampel rata-rata mempunyai nilai yang positif (meningkat). Makin besar nilainya memiliki arti semakin

bagusnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang > 1 mencerminkan tingginya perkembangan perusahaan yang berdasarkan pada nilai pasar saham perusahaan. Nilai standar divisiasi $6.879 >$ nilai rata-rata mencerminkan bahwa rendahnya variasi data nilai perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi tidak diikuti maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2011 : 154). Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*, dengan bantuan SPSS 23. Hasil uji normalitas disajikan pada tabel berikut

Tabel 5. Hasil Uji Asumsi Normalitas Residual

	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
Model Pertama	0,189	0,200
Model Kedua	0,207	0,200

Sumber : Hasil olah data SPSS 23, 2017.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas didapat bahwa nilai *Asymp.sig* yang diperoleh baik model pertama maupun model kedua lebih dari alpha yang ditentukan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa residual menyebar normal (asumsi normalitas terpenuhi).

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan residual satu pengamatan yang lain (Ghozali, 2011 : 134). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Cara untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan uji glejser. Model regresi dikatakan bebas dari masalah heteroskedastisitas jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 5% atau signifikansi $> \alpha$ (0,05).

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Prediktor	t	sig.
Model Pertama	Perencanaan Pajak	-0.756	0.451
Model Kedua	Perencanaan Pajak	0.703	0.484
	Kepemilikan Manajerial	-0.656	0.514
	Kepemilikan Institusional	0.965	0.338
	X1*Z1	-0.170	0.866
	X1*Z2	-0.940	0.350

Hasil: Hasil olah data SPSS 23, 2017

Berdasarkan hasil pengujian glesjer di atas, diketahui nilai signifikansi pada masing-masing variabel prediktor baik di model pertama maupun kedua lebih besar dari $\alpha = 0,05$ ($\text{sig.} > 0,05$). Sehingga data yang digunakan layak untuk dilakukan analisis regresi sederhana maupun *moderated regression analysis*.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya (t -1). Uji

statistik yang digunakan untuk asumsi autokorelasi adalah menggunakan uji *Durbin Watson (DW-test)*. Hasil uji asumsi autokorelasi pada SPSS 23 disajikan pada tabel berikut

Tabel 7. Hasil Uji Asumsi Autokorelasi

	Nilai Durbin Watson	dL	dU
Model Pertama	1,886	1,661	1,699
Model Kedua	2,196	1,581	1,782

Hasil: Hasil olah data SPSS 23, 2017

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas didapat bahwa nilai *durbin watson* baik pada model pertama maupun model kedua berada di dalam rentang selang $dU < d < 4 - dU$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdeteksi adanya autokorelasi (asumsi autokorelasi terpenuhi).

3. Analisis Regresi

a. Persamaan Analisis Regresi Linier Sederhana

Analisis terhadap regresi sederhana pada penelitian ini menggunakan tiga variabel bebas (X) dan satu variabel terikat (Y). Analisis dilakukan dengan bantuan software SPSS 23. Hasil analisis berganda terdapat pada Tabel 7

Dari Tabel 7 diperoleh persamaan regresi :

$$Y = b_0 + b_1X_1$$

$$Y = 7,928 - 0,6814 X_1$$

Keterangan :

X_1 : Perencanaan Pajak

Y : Nilai Perusahaan

b_0 : Konstanta

b_1 : Koefisien Regresi

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Sederhana

Prediktor	Coefficients	Standardized Coefficients	t_{hitung}	Sig.	Ket.
Konstanta	7.928		3.833	0.000	Sig.
Perencanaan Pajak	-6.814	-0.288	-2.189	0.016	Sig.
<i>Standard Error of Estimate</i>		= 1,586			
<i>R Square</i>		= 0,122			
<i>Adjusted R Square</i>		= 0,102			

Sumber: Hasil olah data SPSS 23, 2017.

Berdasarkan hasil analisis regresi sederhana pada tabel di atas didapatkan :

1. Nilai Perusahaan tanpa adanya pengaruh faktor lain sebesar 7,928.
2. Setiap penambahan 1 satuan Perencanaan Pajak maka akan menurunkan Nilai Perusahaan sebesar 6,814 dengan asumsi pengaruh faktor lain dianggap konstan atau sama dengan 0.

b. Persamaan MRA (*Moderated Regression Analysis*)

Analisis *moderated regression analysis* pada penelitian ini menggunakan satu variabel bebas (X) yang dimoderasikan dengan dua variabel moderasi (Z) dan satu variabel terikat (Y). Analisis dilakukan dengan bantuan software SPSS 23. Hasil analisis *moderating regression analysis* terdapat pada tabel 10. *Moderating regression analysis* model kedua, pada model ini ditambahkan interaksi antara variabel moderasi (Z) yaitu Kepemilikan Manajerial dan Institusional dan variabel independen yaitu pengaruh Perencanaan Pajak. Persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2Z_1 + b_3Z_2 + b_4X_1 * Z_1 + b_5X_1 * Z_2$$

$$Y = 0,703 - 1,397X_1 - 0,946 Z_1 - 2,222 Z_2 + 9,037 X_1 * Z_1$$

$$+11,621 X_1 * Z_2$$

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan

b_0 : Konstanta

b_1 : Koefisien Regresi

X_1 : Perencanaan Pajak

Z_1 : Kepemilikan Manajerial

Z_2 : Kepemilikan Institusional

$X_1 * Z_1$: Interaksi Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Manajerial

$X_1 * Z_2$: Interaksi Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Institusional

Tabel 9. Hasil Moderating Regression Analysis

Prediktor	Coefficients	Standardized Coefficients	t _{hitung}	Sig.	Keterangan
Konstanta	0.703		2.109	0.039	Signifikan
Perencanaan Pajak	-1.397	-0.718	-2.253	0.026	Signifikan
Kepemilikan Manajerial	-0.946	-0.861	-2.327	0.018	Signifikan
Kepemilikan Institusional	-2.222	-0.296	-1.428	0.457	Tidak Signifikan
X1*Z1	9.037	1.235	2.674	0.006	Signifikan
X1*Z2	11.621	0.486	1.713	0.276	Tidak Signifikan
<i>Standard Error of Estimate</i>		= 2,607			
<i>R Square</i>		= 0,422			
<i>Adjusted R Square</i>		= 0,377			

Sumber: Hasil olah data SPSS 23, 2017.

Dengan ditambahkan interaksi antara variabel moderasi Kepemilikan Manajerial dan Institusional pada persamaan atau model kedua terjadinya sedikit perubahan pada pengaruh variabel Perencanaan Pajak jika dibandingkan dengan hasil model pertama. Dari persamaan tersebut didapat hasil koefisien regresi variabel Perencanaan Pajak sebesar 1,397 yang bertanda negatif dengan nilai signifikansi sebesar 0,026 atau kurang dari 0,05 sehingga variabel ini memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan hubungan yang berlawanan arah. Variabel moderasi

Kepemilikan Manajerial memiliki hasil koefisien regresi sebesar 0,946 yang bertanda negatif dengan nilai signifikansi sebesar 0,018 atau kurang dari 0,05 sehingga variabel ini memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan hubungan yang berlawanan arah. Sedangkan, variabel moderasi Kepemilikan Institusional memiliki hasil koefisien regresi sebesar 2,222 yang bertanda negatif dengan nilai signifikansi sebesar 0,457 atau lebih dari 0,05 sehingga variabel ini tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Pada model kedua ini didapatkan juga apakah ada pengaruh interaksi antara variabel independen dengan variabel moderasi terhadap variabel dependen dengan nilai koefisien regresi untuk variabel Moderasi Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Manajerial sebesar 9,037 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,006. Dengan demikian dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh interaksi antara variabel Moderasi Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan hubungan yang searah. Sedangkan koefisien regresi untuk variabel Moderasi Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Institusional sebesar 11,621 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,276. Dengan demikian dapat diartikan bahwa tidak terdapat pengaruh interaksi antara variabel Moderasi Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.

4. Pengujian Hipotesis

a. Uji F (simultan)

Uji F merupakan salah satu uji regresi untuk melihat pengaruh dari variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama. Hasil pengujian hipotesis secara simultan dengan menggunakan SPSS 23.0 disajikan pada tabel sebagai berikut.

Tabel 10. Hasil Uji F (Simultan)

	F	Sig.
Model Pertama	5,220	0,016
Model Kedua	5,475	0,003

Sumber: Hasil olah data SPSS 23, 2017.

Berdasarkan pengujian hipotesis secara simultan pada tabel di atas didapatkan bahwa nilai F_{hitung} pada model pertama sebesar 5,220 dengan nilai F_{tabel} diketahui nilainya 3,93. Hasil tersebut yang menunjukkan bahwa pengaruh Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan adalah signifikan ($F_{hitung} > F_{tabel}$). Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan.

Pada model kedua didapatkan nilai F_{hitung} pada sebesar 5,475 dengan nilai F_{tabel} diketahui nilainya 2,31. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh Perencanaan Pajak, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Moderasi Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Manajerial, dan Moderasi Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan adalah signifikan ($F_{hitung} > F_{tabel}$). Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara Perencanaan Pajak, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Moderasi

Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Manajerial, dan Moderasi Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.

b. Uji t (parsial)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individu dalam merangkai variasi variabel independen. Hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan SPSS 23.0 disajikan pada tabel di bawah ini.

Tabel 11. Hasil Uji t (Parsial)

Model	Prediktor	t	sig.
Model Pertama	Perencanaan Pajak	2.189	0.016
Model Kedua	Perencanaan Pajak	-2.253	0.026
	Kepemilikan Manajerial	-2.327	0.018
	Kepemilikan Institusional	1.428	0.457
	X1*Z1	2.674	0.006
	X1*Z2	1.713	0.276

Sumber: Hasil olah data SPSS 23, 2017.

Berdasarkan pengujian hipotesis secara parsial pada tabel di atas didapatkan bahwa pada model pertama untuk variabel Perencanaan Pajak didapatkan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ (1,984), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Perencanaan Pajak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Nilai Perusahaan. Pada model kedua untuk variabel Perencanaan Pajak, Kepemilikan Manajerial, dan Moderasi Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Manajerial, didapatkan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ (1,985), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Perencanaan Pajak, Kepemilikan Manajerial, dan Moderasi Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Nilai Perusahaan.

Sebaliknya untuk variabel Kepemilikan Institusional dan Moderasi Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Institusional memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ (1,985), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional dan Moderasi Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Nilai Perusahaan.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil pengujian koefisien determinasi model pertama dengan menggunakan SPSS 23.0 disajikan pada tabel di bawah ini

Tabel 12. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model Pertama

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.349 ^a	.122	.102	1.58570400	1.866

Sumber: Hasil olah data SPSS 23, 2017.

Nilai koefisien determinasi (R^2) atau R^2 *Adjusted* digunakan untuk pengujian kelayakan model yang didapatkan dari hasil analisis regresi linier sederhana maupun berganda. Dikarenakan regresi yang digunakan adalah regresi linier sederhana maka digunakan nilai R^2 yang nilainya 0,122 yang menunjukkan proporsi pengaruh Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan sebesar 12,2%. Artinya, pengaruh Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan sebesar 12,2% sedangkan sisanya 87,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada di dalam model regresi sederhana.

Tabel 13. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model Kedua

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
2	.649 ^a	.422	.377	2.60739500	2.196

Sumber: Hasil olah data SPSS 23, 2017.

Nilai koefisien determinasi (R^2 *Adjusted*) digunakan untuk pengujian kelayakan model yang didapatkan dari hasil *moderating regression analysis* (MRA). Dari hasil *moderating regression analysis* didapatkan nilai R^2 *Adjusted* sebesar 0,377 yang menunjukkan proporsi pengaruh Perencanaan Pajak, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Moderasi Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Manajerial, dan Moderasi Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan sebesar 37,7%. Artinya, pengaruh Perencanaan Pajak, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Moderasi Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Manajerial, dan Moderasi Perencanaan Pajak dengan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan sebesar 37,7% sedangkan sisanya 62,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada di dalam model *moderating regression analysis*.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan Uji F (Simultan) maupun Uji t (parsial) yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa

1. Perencanaan pajak berpengaruh pada nilai perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi variabel perencanaan pajak menunjukkan bahwa H_1 diterima dan berarti perencanaan pajak berpengaruh pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. Namun dikarenakan koefisien regresi dan nilai t hitung dari variabel perencanaan pajak adalah negatif maka 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 mencutakan kesempatan bagi manajemen untuk memanfaatkan perencanaan pajak demi kepentingan manajer. Adanya asimetri informasi akan memunculkan biaya agensi. Biaya agensi tersebut yang mendorong investor agar menurunkan nilai perusahaan terkait aktivitas perencanaan pajak yang perusahaan lakukan.

2. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan

Dari hasil analisis regresi variabel perencanaan pajak dengan kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. 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. Oleh karena itu, dengan meningkatnya kepemilikan manajemen dapat melemahkan pengaruh negatif yang terjadi antara perencanaan pajak pada nilai perusahaan

3. Kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi variabel interaksi perencanaan pajak dengan kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2013-2016. 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. 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 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