

# PENGARUH PERENCANAAN PAJAK, STRUKTUR MODAL DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN TRANSPARANSI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Deaelma Sari<sup>1</sup>, Wiwit Irawati<sup>2</sup>

Universitas Pamulang, Dosen Program Studi Akuntansi

email: deaelmasari@gmail.com

## ABSTRACT

*This study aims to identify and prove empirically the effect of Tax Planning, Capital Structure and Managerial Ownership on Firm Value with Corporate Transparency as a moderating variable. This type of research is quantitative approach research with explanatory research and associative methods. Samples were taken using the purposive sampling technique using Eviews 9 software for data analysis. The sample consists of 60 data from 12 property and real estate subsector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020. The results show that Tax Planning, Capital Structure and Managerial Ownership simultaneously affect the value of the company which is moderated by corporate transparency, tax planning has no effect on firm value, the capital structure does not affect firm value, managerial ownership does not affect firm value, and corporate transparency does not effect on firm value, corporate transparency is unable to moderate the relationship between tax planning and firm value, corporate transparency is unable to moderate the relationship between capital structure and firm value, and corporate transparency is unable to moderate the relationship between managerial ownership and firm value.*

**Keywords:** *Tax Planning, Capital Structure, Managerial Ownership, Firm Value, Corporate Transparency.*

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Perkembangan ekonomi saat ini mendorong semakin ketatnya persaingan antar perusahaan. Perusahaan dituntut untuk mampu merumuskan strategi yang efektif dan efisien dalam upaya meningkatkan nilai perusahaannya. Sektor properti dan *real estate* dinilai memiliki peranan penting dalam menyumbang pertumbuhan perekonomian nasional. Perusahaan properti dan *real estate* merupakan salah satu sektor perusahaan yang masih memiliki prospek baik dimasa mendatang. Hal ini dapat dilihat dengan adanya minat masyarakat yang semakin berkembang dalam menginvestasikan uang dalam bentuk tanah atau properti. Karena kenaikan harga tanah setiap tahunnya mengalami kenaikan yang pertumbuhannya mengikuti pertumbuhan ekonomi. Dimana hal tersebut mengakibatkan perusahaan sektor properti dan *real estate* menjadi lebih berkembang pesat dan banyak perusahaan yang ikut andil dalam pemanfaatan peluang ini. Sehingga perusahaan sektor properti dan *real esatate* terus melakukan sebuah inovasi terbaik demi menciptakan keunggulan yang lebih baik dari perusahaan lain. Hal tersebut dilakukan agar para investor tertarik untuk menginvestasikan dananya di perusahaan properti dan *real estate*. Dengan banyaknya investor yang melakukan investasi juga akan memberikan dampak positif bagi peningkatan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham & Daves, 2014). Semakin meningkatnya harga saham

menunjukkan nilai perusahaan juga semakin tinggi, sehingga membuat para pemegang saham bisa mendapatkan keuntungan lebih tinggi. Nilai perusahaan dapat dijadikan sebagai dasar acuan para investor untuk melihat prospek kinerja perusahaan di masa mendatang.

Fenomena mengenai lesunya salah satu saham perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Harga saham pada PT. PP Properti Tbk (PPRO) bergerak di level Rp.67. Artinya, sepanjang tahun 2019 mengalami penurunan 41,88%. Harga tersebut juga berada di bawah harga *intial public offering* (IPO) Rp. 185. Berdasarkan catatan kontan, setelah PPRO *stock split* pada 2017 silam harga saham melesat menjadi Rp.372. Direktur keuangan PPRO menilai penurunan tersebut karena faktor eksternal. Adapun sepanjang tahun 2019, PPRO mengantongi pendapatan sebesar Rp. 874,83 miliar atau turun 26,01% secara tahunan dari Rp.18,1 triliun di tahun 2018. Sementara itu laba tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk tercatat sebesar Rp. 158,53 miliar atau naik 11,92%. Sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) PPRO tercatat 192,65%. Adapun hutang tercatat sebesar Rp. 11,35 triliun sedangkan ekuitas tercatat sebesar Rp. 5,89 triliun. Berdasarkan data RTI tercatat RTI juga tercatat *cash flow* perusahaan negatif Rp. 706,65 miliar. PPRO dari segi valuasi memiliki *price earning ratio* (PER) 13,4 kali dan *price book value* (PBV) 0,7kali ([www.investasi.lontan.co.id](http://www.investasi.lontan.co.id)).

Berdasarkan fenomena tersebut dapat dilihat bahwa salah satu perusahaan properti dan *real estate* mengalami penurunan saham, dimana harga saham sering dikaitkan dengan nilai perusahaan. *Debt to equity ratio* mengungkapkan bagaimana penggunaan pendanaan perusahaan dari struktur modal yang dimiliki perusahaan berasal dari hutang jangka panjang dan modal yang berasal dari ekuitas. Investor memperhatikan berapa besar modal yang dibiayai oleh mereka kepada perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. Harga saham menjadi titik tolak ukur dari nilai perusahaan yang artinya semakin tinggi harga saham maka semakin baik nilai perusahaan tersebut.

Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh perencanaan pajak. Pada dasarnya yang menjadi motivasi atau tujuan suatu perusahaan melakukan perencanaan pajak adalah untuk dapat meminimalisir beban pajak yang harus dibayarkan, apabila perusahaan memiliki persentase tarif pajak efektif yang lebih tinggi dari tarif yang ditetapkan maka perusahaan kurang maksimal dalam memaksimalkan insentif-insentif perpajakan yang ada maka memperkecil persentase pembayaran pajak dari laba komersial, sehingga perusahaan dapat memaksimalkan laba setelah pajak, yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan itu sendiri (Putri & Irawati, 2019).

Dalam penelitian ini Nilai Perusahaan juga dipengaruhi oleh Kepemilikan Manajerial. Kepemilikan Manajerial adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen atau pengelola perusahaan tersebut. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Putri & Irawati, 2019).

Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul sebagai berikut :

**“Pengaruh Perencanaan Pajak, Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Subsektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2020)”.**

## 1.2 Tujuan Penelitian

- 1 Untuk mengidentifikasi dan membuktikan secara empiris pengaruh Perencanaan Pajak, Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial secara simultan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Transparansi Perusahaan
- 2 Untuk mengidentifikasi dan membuktikan secara empiris pengaruh Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan
- 3 Untuk mengidentifikasi dan membuktikan secara empiris pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan
- 4 Untuk mengidentifikasi dan membuktikan secara empiris pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan
- 5 Untuk mengidentifikasi dan membuktikan secara empiris pengaruh Transparansi Perusahaan

terhadap Nilai Perusahaan

- 6 Untuk mengidentifikasi dan membuktikan secara empiris pengaruh Perencanaan Pajak yang dimoderasi oleh Transparansi Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan
- 7 Untuk mengidentifikasi dan membuktikan secara empiris pengaruh Struktur Modal yang dimoderasi oleh Transparansi Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan
- 8 Untuk mengidentifikasi dan membuktikan secara empiris pengaruh Kepemilikan Manajerial yang dimoderasi oleh Transparansi Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

## TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Landasan Teori

#### 2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) yang mendefinisikan *agency relationship* sebagai suatu kontrak antara satu orang atau lebih *principal* yang meminta *agent* untuk melakukan beberapa pekerjaan yang berhubungan dengan kepentingannya termasuk dalam mendelegasikan beberapa keputusan atau memberikan wewenang kepada *agent*. Pihak manajemen sebagai pengelola perusahaan harus bertanggung jawab kepada pemilik modal karena pemilik modal telah memberikan wewenang kepada manajemen untuk mengambil keputusan yang terbaik demi kemajuan perusahaan yang dikelolanya.

#### 2.1.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori ini memberikan penjelasan mengenai alasan perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan untuk pihak eksternal. Dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan untuk pihak eksternal dilandasi pada terdapatnya asimetri informasi antar manajemen perusahaan dan pihak eksternal (Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen Jr, D. J., & Shannon, L. M. (2014).

Hubungan antara penelitian ini dengan teori sinyal dimana teori sinyal adalah suatu tindakan manajemen yang memberikan petunjuk kepada investor tentang prospek perusahaan. Manajemen memberikan informasi melalui laporan keuangan yg menjadi sinyal bagi para investor untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi yang berdampak pada naik atau turunnya nilai perusahaan.

### 2.2 Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terdapat kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang (Tia, 2019). Karena harga saham yang besar di nilai dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Adapun indikator Nilai Perusahaan, sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\%$$

Sumber: Bernardin & Karina (2021)

### 2.3 Perencanaan Pajak (X1)

Perencanaan Pajak adalah cara yang direncanakan perusahaan dalam meminimalisir beban pajak yang dibayarkan tanpa melanggar peraturan perpajakan. Tujuan dari perencanaan pajak adalah merencanakan agar beban pajak dapat ditekan serendah mungkin dengan memanfaatkan peraturan yang ada untuk memaksimalkan penghasilan setelah pajak (*after tax return*), karena pajak merupakan unsur pengurang laba yang tersedia, baik untuk dibagikan kepada pemegang saham maupun untuk diinvestasikan kembali (Pohan, 2017). Adapun indikator Perencanaan Pajak, sebagai berikut:

$$\text{ETR} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

Sumber: Sumantri (2019)

#### 2.4 Struktur Modal (X2)

Struktur Modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Irham, 2014).

Adapun indikator Struktur Modal, sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang} \times 100\%}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber: (Syardiana, 2015)

#### 2.5 Kepemilikan Manajerial (X3)

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan (Sanica, 2017)

Adapun indikator Kepemilikan Manajerial, sebagai berikut:

$$\text{KM} = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajer} \times 100\%}{\text{Saham Beredar}}$$

Sumber: Bernardin & Karina (2021)

#### 2.6 Transparansi Perusahaan (X3)

Transparansi diartikan sebagai keterbukaan informasi, baik dalam proses pengambilan keputusan maupun dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan (Tarihoran, 2016) yang dimaksud informasi material dan relevan adalah informasi yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham. Prinsip Transparansi menghendaki adanya keterbukaan dan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam pengungkapan (*disclosure*) informasi perusahaan.

Adapun indikator Transparansi Perusahaan, sebagai berikut:

$$\text{TP} = \frac{n \text{ (item yang diungkapkan perusahaan)}}{k \text{ (jumlah item pengungkapan)}}$$

Sumber: (Ilmiani & Sutrisno, 2014)

## METODE

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian eksplanatori (*explanatory research*) dan Asosiatif menggunakan metode pendekatan kuantitatif. Adapun populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berjumlah 62 Perusahaan dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 12 perusahaan, menggunakan metode *Purposive Sampling* dalam pengambilan sampel. Teknik pengumpulan data penelitian ini melalui studi pustaka dan studi dokumentasi.

Penelitian akan diuji menggunakan Uji Statistik Deskriptif selanjutnya diuji menggunakan uji Asumsi Klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji

Autokorelasi dan Uji Heteroskedastisitas. Sesudahnya uji hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, yang terdiri dari Uji Koefisien Determinasi, Uji T, Uji F Simultan. Penelitian ini menggunakan variabel moderasi yang diuji menggunakan Uji MRA.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Statistik Deskriptif

Uji Statistik deskriptif mencakup nilai mean, median, maksimum, minimum dan standar deviasi. Hasil uji statistik deskriptif secara ringkas disajikan dalam tabel 4.3 sebagai berikut:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

Date: 11/16/21  
Time: 22:39  
Sample: 2016 2020

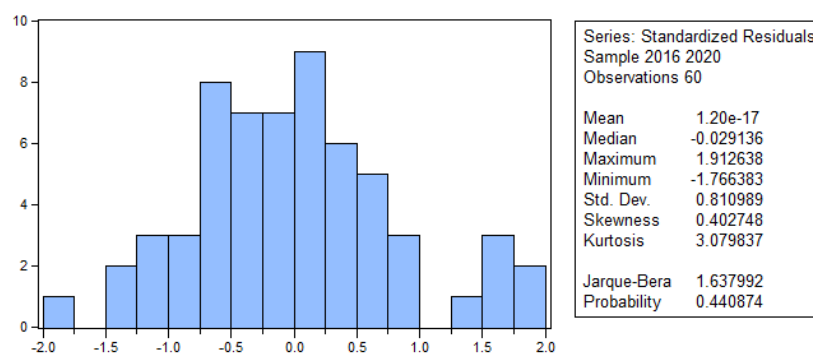
	Nilai Perusahaan	Perencanaan Pajak	Struktur Modal	Kepemilikan Manajerial	Transparansi Perusahaan
Mean	0.029649	-3.733090	-0.286374	-5.956750	-0.125305
Median	0.026688	-3.774034	-0.116800	-5.719582	-0.093090
Maximum	2.028636	-0.308872	1.128393	-1.222762	-0.022473
Minimum	-1.422485	-9.488545	-2.457418	-15.32985	-0.405465
Std. Dev.	0.790567	2.256983	0.784598	2.901062	0.103315
Observations	60	60	60	60	60

Sumber: Output Eviews 9, 2021.

1. Variabel Nilai Perusahaan menunjukkan nilai *mean* 0.029649, nilai *median* sebesar 0.026688, nilai maksimum sebesar 2.028636, nilai minimum sebesar -1.422485 dan nilai standar deviasi sebesar 0.790567.
2. Variabel Perencanaan Pajak menunjukkan nilai *mean* sebesar -3.733090, nilai *median* sebesar -3.774034, nilai maksimum sebesar -0.308872, nilai minimum sebesar -9.488545 dan nilai standar deviasi sebesar 2.256983.
3. Variabel Struktur Modal menunjukkan nilai *mean* sebesar -0.286374, nilai *median* sebesar -0.116800, nilai maksimum sebesar 1.128393, nilai minimum sebesar -2.457418 dan nilai standar deviasi sebesar 0.784598.
4. Variabel Kepemilikan Manajerial menunjukkan nilai *mean* sebesar -5.956750, nilai *median* sebesar -5.719582, nilai maksimum sebesar -1.222762, nilai minimum sebesar -15.32985 dan nilai standar deviasi sebesar 2.901062.
5. Variabel Transparansi Perusahaan menunjukkan nilai *mean* sebesar -0.125305, nilai *median* sebesar -0.093090, nilai maksimum sebesar -0.022473, nilai minimum sebesar -0.405465 dan nilai standar deviasi sebesar 0.10331.

### 4.2 Uji Asumsi Klasik

#### 4.2.1 Uji Normalitas



Sumber: Output Eviews 9, 2021.

**Gambar 4.2**  
**Hasil Uji Normalitas**

Hasil gambar 4.2 menunjukkan nilai *Jarque-bera* sebesar 1,637992 dengan nilai *probability* 0,440874. Maka dapat disimpulkan model pada penelitian ini berdistribusi normal, karena nilai *probability* 0,440874 lebih besar dari 0,05.

#### 4.2.2 Uji Multikolinieritas

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

	Perencanaan Pajak	Struktur Modal	Kepemilikan Manajerial	Transparansi Perusahaan
Perencanaan Pajak	1.000000	0.578099	-0.164020	0.258213
Struktur Modal	0.578099	1.000000	-0.403708	0.614775
Kepemilikan Manajerial	-0.164020	-0.403708	1.000000	-0.390942
Transparansi Perusahaan	0.258213	0.614775	-0.390942	1.000000

Sumber: Output Eviews 9, 2021.

Hasil pada tabel 4.8 menunjukkan nilai koefisien antar variabel lebih kecil dari 0,9. Hal ini sesuai dengan kriteria pengujian bahwa hasil dari uji multikolinieritas tidak ada nilai koefisien korelasi antar variabel yang lebih dari 0,9. Maka dapat disimpulkan bahwa data tidak memiliki masalah multikolinieritas.

#### 4.2.3 Uji Autokorelasi

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

R-squared	0.185568	Mean dependent var	0.005553
Adjusted R-squared	0.126336	S.D. dependent var	0.366732
S.E. of regression	0.342785	Sum squared resid	6.462577
F-statistic	3.132926	Durbin-Watson stat	0.972030
Prob(F-statistic)	0.021581		

Sumber: Output Eviews 9, 2021.

Hasil pada tabel 4.9 uji autokorelasi dengan menggunakan metode *Durbin-Watson* memberikan nilai DW 0.972030 angka ini terletak diantara -2 dan +2, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi positif maupun autokorelasi negatif dalam penelitian ini.

#### 4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Glejser**

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	0.674018	Prob. F(4,55)	0.6128
Obs*R-squared	2.803730	Prob. Chi-Square(4)	0.5912
Scaled explained SS	2.761025	Prob. Chi-Square(4)	0.5986

Sumber: Output Eviews 9, 2021.

Hasil pada tabel 4.10 menunjukkan nilai probabilitas *chi-square* dari *Obs\*R-squared* sebesar 0.5912 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi



heteroskedastisitas.

### 4.3 Analisis Regresi Berganda

**Tabel 4.11**

**Hasil Regresi *Random Effect Model (REM)***

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.594857	0.326926	-1.819547	0.0743
Perencanaan Pajak	-0.046417	0.035995	-1.289523	0.2026
Struktur Modal	0.263749	0.204885	1.287303	0.2034
Kepemilikan Manajerial	-0.043826	0.020770	-2.110087	0.0394
Transparansi Perusahaan	-2.120432	1.332631	-1.591162	0.1173

Sumber: Output Eviews 9, 2021.

Bedasarkan hasil pada tabel 4.11, maka persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = -0.594857 - 0.046417 + 0.263749 - 0.043826 - 2.120432 + e$$

### 4.4 Uji Hipotesis

#### 4.4.1 Uji Koefisien Determinasi

**Tabel 4.12**

**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Weighted Statistics			
R-squared	0.277585	Mean dependent var	0.004172
Adjusted R-squared	0.180337	S.D. dependent var	0.355989
S.E. of regression	0.322296	Sum squared resid	5.401475
F-statistic	2.854401	Durbin-Watson stat	1.192370
Prob(F-statistic)	0.013461		

Sumber: Output Eviews 9, 2021.

Hasil pada tabel 4.12 menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.180337, angka ini akan diubah ke bentuk persen, yang artinya presentase sumbangan pengaruh Perencanaan Pajak, Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai variabel moderasi hanya sebesar 18%. Sedangkan sisanya 82% dipengaruhi oleh variabel – variabel lain yang tidak diukur dalam model regresi ini.

#### 4.4.2 Uji T

**Tabel 4.13**

**Hasil Uji t- Statistik**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.594857	0.326926	-1.819547	0.0743
Perencanaan Pajak	-0.046417	0.035995	-1.289523	0.2026
Struktur Modal	0.263749	0.204885	1.287303	0.2034
Kepemilikan Manajerial	-0.043826	0.020770	-2.110087	0.0394
Transparansi Perusahaan	-2.120432	1.332631	-1.591162	0.1173

Sumber: Output Eviews 9, 2021.

Hasil pada tabel 4.13 diatas, dengan menggunakan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5%, maka Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan sedangkan Perencanaan Pajak, Struktur Modal dan Transparansi Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

#### 4.4.3 Uji F Simultan

**Tabel 4.14**  
**Hasil Uji F**  
Weighted Statistics

R-squared	0.277585	Mean dependent var	0.004172
Adjusted R-squared	0.180337	S.D. dependent var	0.355989
S.E. of regression	0.322296	Sum squared resid	5.401475
F-statistic	2.854401	Durbin-Watson stat	1.192370
Prob(F-statistic)	0.013461		

Sumber: Output Eviews 9, 2021.

Hasil tabel 4.14 terlihat bahwa *Prob F-statistic* memiliki nilai  $0.013461 < 0.05$ . Sedangkan nilai *F-statistic* sebesar 2.854401 nilai F-tabel sebesar 2,527907 (*F-statistic* > F-tabel) oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa secara simultan Perencanaan Pajak, Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Transparansi Perusahaan.

#### 4.5 Uji MRA

**Tabel 4.15**  
**Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)**

Dependent Variable: LNY  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 11/21/21 Time: 18:20  
Sample: 2016 2020  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 12  
Total panel (balanced) observations: 60  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.588878	0.563553	-1.044938	0.3009
Perencanaan Pajak	0.041268	0.062807	0.657057	0.5140
Struktur Modal	-0.070516	0.343818	-0.205095	0.8383
Kepemilikan Manajerial	-0.080556	0.050680	-1.589501	0.1180
Transparansi Perusahaan	-2.521106	3.838606	-0.656776	0.5142
ETR*TP	0.604741	0.391993	1.542734	0.1290
DER*TP	-2.153056	1.701220	-1.265595	0.2113
KM*TP	-0.284046	0.401489	-0.707482	0.4824

Sumber: Output Eviews 9, 2021.

Hasil Uji MRA pada tabel 4.15, dengan menggunakan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 5%, maka Perencanaan Pajak yang dimoderasi Transparansi Perusahaan, Struktur Modal yang dimoderasi Transparansi Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial yang dimoderasi Transparansi Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

#### 4.6 Diskusi Hasil dan Pembahasan

##### 4.6.1 Pengaruh Perencanaan Pajak, Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial Secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Transparansi Perusahaan

Bedasarkan nilai *Prob F-statistic* sebesar 0.013461 ( $0.013461 < 0,05$ ). Sedangkan nilai *F-statistic* sebesar 2.854401 dan nilai F-tabel 2,527907 ( $2.854401 > 2,527907$ ), maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H1) diterima yang artinya Perencanaan Pajak, Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Transparansi Perusahaan.



#### 4.6.2 Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Bedasarkan Uji T menunjukkan nilai prob. sebesar 0.2026 ( $0.2026 > 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H2) ditolak yang artinya perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya nilai perusahaan tidak dipengaruhi tinggi rendahnya perencanaan pajak yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Investor tidak terlalu memperhatikan rasio besarnya pajak yang dibayarkan dikarenakan pengetahuan investor tentang perencanaan pajak yang masih rendah, investor akan menganggap perencanaan pajak menimbulkan resiko seperti kecurigaan fiskus terhadap perusahaan yang akan menyebabkan pemeriksaan perusahaan dan menimbulkan biaya pemeriksaan yang akan mengurangi laba perusahaan. Penerapan teori yang tepat adalah teori keagenan. Karena adanya biaya pemeriksaan tersebut menimbulkan *agency cost* yang merupakan biaya penurunan kesejahteraan yang dialami oleh prinsipal karena adanya perbedaan informasi antara prinsipal dan kepentingan agen.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Lidya, K (2019) dan Tia, S. A. (2019). Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradnyana, I. B. & Noviyari, N. (2017) dan Lestari, N. (2014).

#### 4.6.3 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Bedasarkan Uji T menunjukkan nilai prob. sebesar 0.2034 ( $0.2034 > 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H3) ditolak yang artinya bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang tidak sehat dapat menurunkan nilai perusahaan. Karena penggunaan utang yang tinggi, menyebabkan investor berpresepsi perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam akan mengalami kebangkrutan. Hal ini menyebabkan menurunnya nilai perusahaan di mata investor. Penerapan teori yang tepat adalah teori sinyal karena dengan petunjuk yang diberikan manajemen kepada investor melalui laporan keuangan perusahaan, investor mengetahui tingkat besarnya hutang dan modal yang dimiliki perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Syardiana, G. (2015) dan Nugroho, R. (2016). Namun tidak sejalan dengan penelitian Reni Dahar, N. S. (2019) dan Zahra Ramdhonah, I. S. (2019).

#### 4.6.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Bedasarkan Uji T menunjukkan nilai prob. sebesar 0.0394 ( $0.0394 < 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H4) diterima yang artinya bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Karena adanya proporsi pemegang saham dari pihak manajemen sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang berdampak pada tercapainya tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan laba. Dengan adanya kepemilikan manajemen perusahaan dapat dipandang menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan prinsipal, sehingga konflik *agent* dan *principal* dapat diasumsikan hilang apabila seorang manajer dapat juga sekaligus menjadi pemegang saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Hidayat (2019) dan Lidya, K (2019). Namun tidak sejalan dengan penelitian Sanica, K. R. (2017).

#### 4.6.5 Pengaruh Transparansi Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Bedasarkan Uji T menunjukkan nilai prob. sebesar 0.1173 ( $0.1173 > 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima (H5) ditolak yang artinya bahwa transparansi perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dikarenakan banyaknya informasi yang diungkapkan manajemen dalam laporan keuangan, baik para investor atau pemilik perusahaan mengetahui tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya. Penerapan teori yang tepat adalah teori sinyal karena dengan petunjuk yang diberikan manajemen kepada investor melalui laporan keuangan perusahaan, investor mengetahui kondisi perusahaan yang sebenarnya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Novariantio & Dwimulyani (2019). Namun tidak

sejalan dengan penelitian Fajrin, A (2018) dan Suropto (2019).

#### **4.6.6 Pengaruh Perencanaan Pajak yang dimoderasi oleh Transparansi Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Bedasarkan Uji MRA menunjukkan nilai prob. sebesar 0.1290 ( $0.1290 > 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis keenam (H6) ditolak yang artinya transparansi perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan.

Dikarenakan banyaknya informasi yang diungkapkan manajemen dalam laporan tahunan, baik para investor atau pemilik perusahaan mengetahui tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya. Dikarenakan pengetahuan investor tentang perencanaan pajak yang masih rendah, investor akan menganggap perencanaan pajak menimbulkan resiko seperti kecurigaan fiskus terhadap perusahaan yang akan menyebabkan pemeriksaan perusahaan dan menimbulkan biaya pemeriksaan yang akan mengurangi laba perusahaan. Penerapan teori yang tepat adalah teori keagenan karena adanya biaya pemeriksaan tersebut menimbulkan agency cost yang merupakan biaya penurunan kesejahteraan yang dialami oleh prinsipal karena adanya perbedaan informasi antara prinsipal dan kepentingan agen.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Anggraeni & Mulyani (2020) tetapi tidak sejalan dengan penelitian Hidayat, S. W (2019).

#### **4.6.7 Pengaruh Struktur Modal yang dimoderasi oleh Transparansi Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Bedasarkan Uji MRA menunjukkan sebesar 0.2113 ( $0.2113 > 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketujuh (H7) ditolak yang artinya transparansi perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Dikarenakan banyaknya informasi yang diungkapkan manajemen dalam laporan tahunan perusahaan, investor akan mengetahui struktur modal perusahaan yang mempunyai utang yang tinggi. Ketika struktur modal perusahaan terdiri dari utang yang sangat tinggi, maka investor akan berfikir perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan akan terancam kebangkrutan. Penerapan teori yang tepat adalah teori sinyal karena dengan petunjuk yang diberikan manajemen kepada investor melalui laporan tahunan perusahaan, investor mengetahui tingkat besarnya hutang dan modal yang dimiliki perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Yuliansyah, F. A (2018). Namun tidak sejalan dengan penelitian Rai, N. K. (2016) dan Zahra Ramdhonah, I. S (2019).

#### **4.6.8 Pengaruh Struktur Modal yang dimoderasi oleh Transparansi Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Bedasarkan Uji MRA menunjukkan sebesar 0.4824 ( $0.4824 > 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedelapan (H8) ditolak yang artinya transparansi perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Dikarenakan banyaknya informasi yang diungkapkan manajemen dalam laporan tahunan investor akan mengetahui besaran proporsi saham dari pihak manajemen. Jumlah kepemilikan saham manajerial yang masih rendah memicu tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajemen yang lebih mementingkan kepentingan pribadi daripada kepentingan pemilik. Tentunya hal ini menjadi sinyal negatif untuk investor, yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Penerapan teori yang tepat adalah teori sinyal karena dengan petunjuk yang diberikan manajemen kepada investor melalui laporan tahunan perusahaan, investor mengetahui besarnya proposi pemegang saham dari pihak manajemen.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Anggraeni & Mulyani (2020) tetapi tidak sejalan dengan penelitian Bernardin & Karina (2021) dan Hidayat, S. W (2019).

## **SIMPULAN**

Berdasarkan penelitian yang dilakukan dapat ditarik beberapa simpulan sebagai berikut :

- 1 Perencanaan Pajak, Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial Secara Simultan Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Trasnparansi Perusahaan.
- 2 Perencanaan Pajak tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

- 3 Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- 4 Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- 5 Transparansi Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- 6 Perencanaan Pajak yang dimoderasi oleh Transparansi Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- 7 Struktur Modal yang dimoderasi oleh Transparansi Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
- 8 Kepemilikan Manajerial yang dimoderasi oleh Transparansi Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

#### **KETERBATASAN**

1. Sempit nya sampel penelitian karna hanya memakai perusahaan subsektor properti dan *real estate*
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini kurang berkaitan erat dengan variabel nilai perusahaan .
3. Terbatasnya akses informasi dalam mencari data variabel transparansi perusahaan

#### **SARAN**

- 1 Bagi Peneliti Selanjutnya, sebaiknya memperluas sampel, tidak hanya pada subsektor properti dan *real estate* tetapi bisa menggunakan seluruh sektor manufaktur
- 2 Bagi Peneliti Selanjutnya, dapat mengganti variabel dengan variabel yang berkaitan erat terhadap Nilai Perusahaan
- 3 Bagi Perusahaan, penentuan struktur modal dengan menggunakan hutang pada tingkat tertentu (sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan) sebagai sumber pendanaannya. Sedangkan perencanaan pajak yang dilakukan sebaiknya lebih memikirkan resiko-resiko yang mungkin akan terjadi dikemudian hari.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Anggraeni, N. R., & Mulyani, S. D. (2020). Pengaruh Perencanaan Pajak, Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Sebagai Variabel Moderasi. *Kocenin serial konferensi*, 1(1), 5-11.
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2014). *Intermediate Financial Management*. Cengage Learning.
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen Jr, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*, 51(8), 1334–1360.
- Bernadin, & Karina. (2021). Nilai Perusahaan: Perencanaan Pajak Dan Kepemilikan Manajerial Serta Transparansi Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Financial*, 2(1).
- Hidayat, S. W. (2019). Pengaruh Perencanaan Pajak dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *International Journal of Social Science and Business*, 3(4), 367–376.
- Ilmiani, & Sutrisno. (2014). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 14(1).
- Irham, F. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Alfabeta.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Lestari, N. (2014). Pengaruh Tax Planning Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, VII(1), 69–83.
- Lidya, K. (2019). Pengaruh Perencanaan Pajak, Kepemilikan Manajerial, dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(7).
- Nugroho, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 31–39.
- Pohan, C. A. (2017). *Manajemen Perpajakan (Edisi Revisi)*. Gramedia Pustaka Utama.

- Pradnyana, I. B., & Noviari, N. (2017). Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1398–1425.
- Putri, N. R., & Irawati, W. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Effective Tax Rate terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 3(1), 93–108.
- Reni Dahar, N. S. (2019). Pengaruh Struktur Modal , Ukuran Perusahaan dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Dharma Andalas*, 21(1), 121–132.
- Sanica, K. R. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 2(1).
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. CV. Alfa Beta.
- Sumantri, I. I. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bareleng*, 4(1).
- Syardiana, G. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Return Of Asset Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, VIII(1), 39–46.
- Tarihoran, A. (2016). Pengaruh Penghindaran Pajak dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan variabel Transparansi perusahaan sebahai variabel Memoderasi. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6, 149–164.
- Tia, S. A. (2019). Pengaruh Perencanaan Pajak, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara*, 1(2), 181–193.
- Yuliansyah, F. A. (2018). Pengaruh Tax Avoidance, Leverage, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Skripsi*.
- Zahra Ramdhonah, I. S. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 67–82.
- www.investasi.lontan.co.id