

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN PERENCANAAN PAJAK
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI**

Kartika Aulia Zein, Kamaliah dan Alfiati Silfi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Riau

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh terhadap kinerja keuangan dan perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014 sampai dengan tahun 2016. Sampel ditentukan berdasarkan metode purposive sampling, sehingga didapatkan sampel sebanyak 33 perusahaan manufaktur. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi yang diperoleh melalui situs resmi IDX: www.idx.co.id. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian membuktikan bahwa (1) kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikan sebesar 0.574, (2) perencanaan pajak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikan sebesar 0.019, (3) kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikan sebesar 0.567 (4) dan kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi hubungan perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikan sebesar 0.570.

Kata kunci : Kinerja keuangan, perencanaan pajak, kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Bagi investor yang menambahkan modalnya pasti mengharapkan return atau pengembalian dalam bentuk keuntungan. Investor perlu mempergunakan berbagai pertimbangan untuk menilai jenis keuntungan. Investor perlu mempergunakan berbagai pertimbangan untuk menilai jenis perusahaan yang layak untuk diinvestasikan dan dapat memberikan keuntungan yang optimal bagi investor.

Sehingga infestor dapat membuat langkah-langkah strategis dengan analisis investasi pada perusahaanperusahaan dimana investor tersebut melakukan penanaman modal. Penilaian emiten suatu perusahaan didapat dari informasi yang tersedia di pasar modal sehingga masyarakat dapat dengan mudah memperoleh informasi suatu perusahaan. Salah satu aspek yang dinilai oleh masyarakat dalam investasi adalah kinerja keuangan perusahaan yang diukur dari laporan keuangan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan akan selalu mempublikasikan laporan keuangannya agar para calon investor dapat mengetahui bagaimana kinerja perusahaan, dan prospek perusahaan tersebut kedepan. Pembelian pasar saham di pasar modal perlu meninjau harga saham yang ditawarkan oleh perusahaan. Investor dapat menilai tingkat kesesuaian harga saham yang ditawarkan dengan nilai perusahaan tersebut. Salah satu alat analisis dalam menilai harga saham adalah melalui analisis fundamental perusahaan melalui analisis rasio keuangan di antaranya rasio profabilitas, likuiditas dan solvabilitas.

Menurut Rahayu (2010), nilai perusahaan adalah sebuah nilai untuk mengukur tingkat kualitas perusahaan dan sebuah nilai yang menerangkan seberapa besar tingkat kepentingan sebuah perusahaan di mata pelanggannya. Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar dividen. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Pembayaran deviden dapat dijadikan tolak ukur oleh para pelanggannya dalam menilai perusahaan. Besarnya dividen ini mempengaruhi harga saham. Pembayaran deviden erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat calon investor untuk menentukan dalam membeli saham. Bagi perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham yang masuk kelompok tersebut tetap diminati oleh investor. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. Laporan keuangan adalah hasil akhir dari proses akuntansi yang disusun dengan tujuan untuk memberikan informasi keuangan suatu entitas ekonomi. Informasi keuangan tersebut dapat digunakan oleh para pemakai untuk pengambilan keputusan ekonomi, termasuk keputusan investasi (Raharjo, 2005).

Untuk membantu pihak investor dalam membuat keputusan berinvestasi maka perusahaan perlu melakukan pelaporan keuangan akuntansi yang menyajikan informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan yang dapat dilihat dari hasil laporan keuangan. Namun, agar memperoleh informasi keuangan yang lebih relevan dengan tujuan dan kepentingan pemakai, maka informasi keuangan tersebut harus terlebih dahulu dianalisis sehingga menghasilkan keputusan bisnis yang tepat. Analisis yang biasa dilakukan adalah analisis laporan keuangan, salah satu cara yang digunakan dalam analisis laporan keuangan perusahaan biasanya dengan menggunakan rasio-rasio.

Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004).

Tinggi rendahnya nilai perusahaan ditentukan oleh kinerja keuangan dengan nilai perusahaan akan terlihat jika melihat tujuan utama setiap perusahaan yaitu untuk memperoleh laba yang maksimal, dimana dengan adanya peningkatan laba menunjukkan bahwa kinerja keuangan sebuah perusahaan mengalami peningkatan. Dengan kinerja keuangan yang baik akan mampu menumbuhkan niat investor untuk berinvestasi, mengingat nilai perusahaan merupakan apresiasi investor terhadap hasil kerja manajemen dalam mengelola asset perusahaan (Kusumayani, 2017).

Profabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari usahanya (Danang, 2013). Sedangkan yang termasuk rasio profabilitas antara lain yaitu ROA (*Return On Asset*). ROA merupakan rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profabilitas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, asset dan modal saham tertentu. Dengan mengetahui ROA, maka kita dapat menilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivitya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan.

Perencanaan pajak penting dilakukan karena adanya beberapa motivasi yaitu Pertama Tindakan Pajak Agresif merupakan keinginan perusahaan untuk meminimalkan beban pajak yang dibayar dengan cara legal, illegal maupun keduanya. Tindakan pajak agresif juga dinilai dari seberapa besar perusahaan tersebut mengambil langkah penghindaran pajak dengan memanfaatkan celah-celah yang ada dalam peraturan perpajakan. Realita yang dapat mendukung sudah merambahnya tindakan pajak agresif yang dilakukan perusahaan adalah adanya pernyataan yang disampaikan oleh Direktur Jendral Pajak Kementerian Keuangan mengenai pernyataan beliau tentang kesadaran untuk memenuhi kewajiban perpajakan. Kedua, di Indonesia sendiri isu-isu mengenai *corporate governance*, *profitabilitas* dan tindakan pajak agresif merupakan hal yang sangat menarik untuk diperbincangkan mengingat Indonesia menganut system *self assessment* dalam pembayaran pajaknya sehingga ada kemungkinan wajib pajak dalam melakukan tindakan perencanaan pajak.

Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan dapat diukur dengan elemen keuangan maupun non keuangan. Elemen keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA). *Return on asset* (ROA) dapat merefleksikan keuntungan bisnis dan efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan total asset yang ada dalam perusahaan. Rasio ini mewakili rasio profitabilitas, yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan.

Semakin tinggi nilai ROA, semakin efisien perusahaan dalam menggunakan assetnya, akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. *Return On Asset* (ROA) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Perencanaan Pajak

Menurut Pasal 1 ayat (1) UU No.28 tahun 2007 tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan: “Pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang-Undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat”.

Menurut Winanto dan Widayat (2013) pengertian *tax planning* adalah perencanaan pajak adalah proses pengambilan *tax factor* yang relevan dan material *non tax factor* untuk menentukan apakah, kapan, bagaimana, dan dengan siapa (pihak mana) untuk melakukan transaksi, operasi dan hubungan dagang yang memungkinkan tercapainya beban pajak pada tax events yang serendah mungkin dan sejalan dengan tercapainya tujuan usaha maupun lainnya. Menurut Zain (2006) menjelaskan perencanaan pajak (*tax planning*) sebagai proses mengorganisasi usaha wajib pajak atau kelompok wajib pajak sedemikian rupa sehingga utang pajaknya, baik pajak penghasilan maupun pajak-pajak lainnya, berada dalam posisi yang paling minimal, sepanjang hal ini dimungkinkan baik oleh ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan maupun secara komersial.

Good Corporate Governance (GCG)

Menurut Daniri (2008), dengan mengutip riset Berle dan Means pada tahun 1934, isu *good corporate governance* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Pemisahan ini memberikan kewenangan kepada pengelola (manajer/direksi) untuk mengurus jalannya perusahaan, seperti mengelola dana dan mengambil keputusan perusahaan atas nama pemilik. Pemisahan ini didasarkan pada *principal-agency theory* yang dalam hal ini manajemen cenderung akan meningkatkan keuntungan pribadinya daripada tujuan perusahaan. Selain memiliki kinerja keuangan yang baik, perusahaan juga diharapkan memiliki tata kelola yang baik.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

ROA merupakan rasio keuangan yang digunakan para investor untuk melihat sejauh mana perusahaan dapat memberikan keuntungan dimasa yang akan datang. Dengan kata lain, semakin tinggi ROA, perusahaan memiliki peluang untuk memberikan pendapatan yang besar bagi para pemegang saham. Dalam hal ini berdampak pada peningkatan harga saham, semakin tinggi harga saham yang diperoleh maka semakin baik pula nilai perusahaan dimata para investor.

Erlis (2016) menyatakan bawah *return on asset* terbukti berpengaruh positif pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2014-2015. Ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan. Utami (2011) menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan oleh *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2009. Sejalan dengan penelitian Muliana (2014) menunjukan kinerja keuangan (*Return On Assets*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Pengaruh Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan

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. Menurut Kusumayani (2017) 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.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi oleh Kepemilikan Institusional

Peneliti menggunakan kepemilikan institusional sebagai proksi dari GCG. Ini didasarkan pada pemikiran bahwa manajemen dengan kontrol kepemilikan besar memiliki insentif yang lebih rendah untuk melakukan *self-serving behavior* yang tidak meningkatkan nilai perusahaan dan bisa jadi memiliki lebih banyak kecenderungan untuk menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme untuk meningkatkan kualitas laba. Sesuai dengan pendapat yang dikemukakan Ross et al. (1999) dalam Erlis Yunensa (2016) bahwa semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi oleh Kepemilikan Institusional

Terjadinya perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal diakibatkan karena terdapat pemisahan kepemilikan dan pengawasan didalam 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. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat disajikan hipotesis penelitian yaitu :

H₁ : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H₂ : Perencanaan pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

- H₃ : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh kepemilikan institusional
- H₄ : Perencanaan pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh kepemilikan institusional

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian adalah semua perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Lalu dibagi berdasarkan sektor: (1) Industri dasar & kimia, (2) Aneka industri, (3) Industri barang dan konsumsi. Untuk menentukan jumlah sample maka ditetapkan kriteria yaitu sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014 sampai 2016.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangannya secara kontinyu selama periode 2014 sampai 2016.
3. Perusahaan manufaktur yang tidak rugi usaha selama periode 2014 sampai 2016.
4. Ketersediaan dan kelengkapan data selama penelitian.

Berdasarkan populasi sebanyak 144 perusahaan manufaktur dan kriteria yang sudah ditentukan diatas, diperoleh sampel sebanyak 33 perusahaan manufaktur yang sesuai dengan *purposive sampling*.

Uji Normalitas Data

Alat diagnostik yang digunakan untuk memeriksa data yang memiliki distribusi normal dengan menggunakan one sample Kolmogorov Smirnov. Uji Kolmogorov Smirnov, dapat diketahui bahwa *Unstandardized Residual* memiliki nilai signifikansi lebih besar dari ($>$) 0,05. Nilai residual berdistribusi normal karena nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. maka dari itu, hasil penelitian ini dapat diterima.

Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan fenomena adanya korelasi yang sempurna antara satu variabel bebas dengan variabel bebas yang lain. Konsekuensi praktis yang timbul sebagai akibat adanya multikolinearitas ini adalah kesalahan standar penaksir semakin besar, dan probabilitas untuk menerima hipotesis yang salah menjadi semakin besar.

Uji Autokorelasi

Menguji autokorelasi dalam suatu model bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya. Cara mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW test).

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidak samaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2011 : 139). Jika varian dan residual tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi

Model persamaan regresi untuk penelitian ini adalah persamaan regresi linear berganda. Adapun persamaan regresi linear berganda tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1.X_3 + \beta_4 X_1.X_3 + e$$

Keterangan :

Y= Nilai Perusahaan

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien Regresi

X_1, X_2 = Variabel Independen ROA dan Perencanaan Pajak

X_3 = Variabel Moderasi Kepemilikan Institusional

e = Error

Uji R² atau Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan ikhtisar yang menyatakan seberapa baik garis regresi mencocokkan data (Ghozali, 2011). Nilai R² berkisar antara 0-1. Nilai yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Sebaliknya, nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Uji Statistik F

Uji Statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Moderated Regresi Analisis (MRA)

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). *Moderated Regression Analysis* (MRA) menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator. Metode ini dilakukan dengan menambahkan variabel perkalian antar variabel bebas dengan variabel moderatingnya. dengan rumus persamaan sebagai berikut :

Model 1 : Tobins Q = $\alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{TAX} + e$

Model 2 : Tobins Q = $\alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{INS} + \beta_3 \text{ROA}.\text{INS} + e$

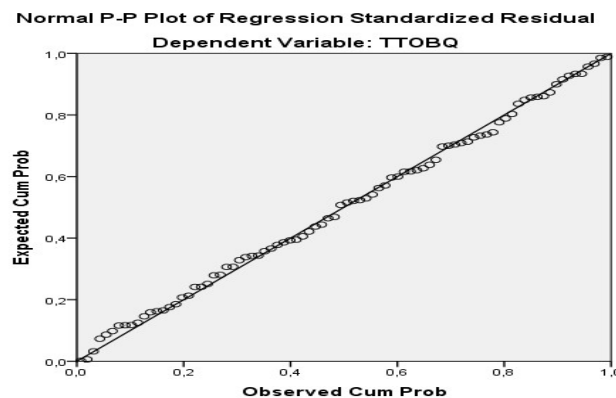
Model 3 : Tobins Q = $\alpha + \beta_1 \text{TAX} + \beta_2 \text{INS} + \beta_3 \text{TAX}.\text{INS} + e$

Uji Statistik T atau Uji Signifikansi Parameter Individual

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen.

HASIL PEMBAHASAN

Data yang berhasil dikumpulkan dalam penelitian ini terdiri dari elemen-elemen perhitungan Pengaruh Kinerja Keuangan dan Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2014-2016.

Hasil Pengujian Normalitas Data**Gambar 1. Normal Probability Plot**

Sumber : Olahan Data SPSS 22,2018

Gambar 1 dapat dilihat bahwa sebaran data berada disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal. Oleh karena itu model regresi atau dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

Hasil Pengujian Multikolinearitas

Tabel.1. Hasil Pengujian Multikolinearitas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	2,362	,485		4,869	,000		
ROA	2,493	1,890	,143	1,319	,191	,953	1,049
ETR	-3,034	1,240	-,267	-2,446	,017	,940	1,063
INS	-,115	,184	-,067	-,627	,532	,976	1,024

a. Dependent Variable: TTOBQ

Sumber : Olahan Data SPSS 22,2018

Dari hasil perhitungan nilai tolerance pada hasil analisis data, diperoleh nilai VIF untuk variabel CGI. Nilai VIF terbesar sebesar 1,000 (<10), sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut bebas dari multikolinearitas.

Hasil Pengujian Autokorelasi

Tabel.2. Hasil Pengujian Autokorelasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,324 ^a	,105	,072	1,57464	1,821

a. Predictors: (Constant), INS, ROA, ETR

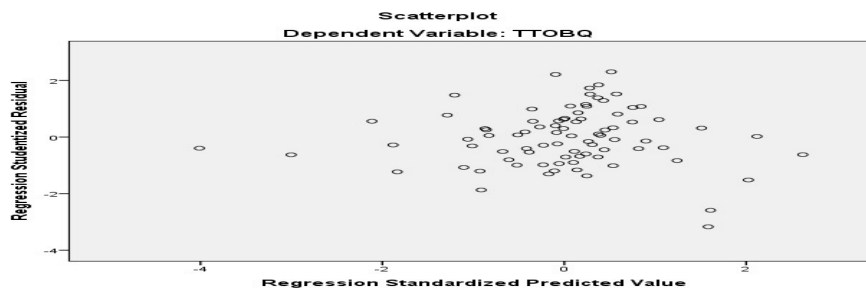
b. Dependent Variable: TTOBQ

Sumber : Olahan Data SPSS 22,2018

Berdasarkan hasil uji Durbin-Watson dengan menggunakan SPSS Versi 22.0, maka diperoleh nilai DW sebesar 1,821. Dengan hasil perhitungan ini, maka dapat diketahui bahwa nilai di antara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi.

Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Gambar.2. Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Olahan Data SPSS 22,2018

Berdasarkan grafik di atas, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas, serta tersebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari heteroskedastisitas.

Analisis Regresi

Tabel.3. Hasil Estimasi Analisis Regresi Berganda Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,362	,485	4,869	,000
	ROA	2,493	1,890	,143	1,319
	ETR	-3,034	1,240	-,267	-,2446
	ROAINS	2,408	4,191	,257	,574
	ETRINS	1,780	3,123	,171	,570

a. Dependent Variable: TTOBQ

Sumber : Olahan Data SPSS 22,2018

Berdasarkan tabel.3. diatas dapat dijelaskan dengan persamaan regresi linear sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1.X_3 + \beta_4 X_1.X_3 + e$$

$$Y = 2,362 + 2,493X_1 + (-3,034)X_2 + 2,408X_1.X_3 + 1,780X_1.X_3 + e$$

Uji R² atau Koefisien DeterminasiTabel.4. Hasil Uji R² atau Koefisien Determinasi Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,299 ^a	,090	,055	1,58845

a. Predictors: (Constant), ETRINS, ETR, INS

b. Dependent Variable: TTOBQ

Sumber : Olahan Data SPSS 22,2018

Berdasarkan Tabel.4. diatas diperoleh angka *Adjusted R Square* sebesar 0.055 atau 5.5 persen. Hal ini menunjukkan bahwa 5.5 persen variabel dependen (nilai perusahaan) dijelaskan oleh variabel independen Kinerja Keuangan dan Perencanaan Pajak serta Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderating, sedangkan sisanya sebesar 94.5 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Uji Statistik F

Tabel.5.Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	22,360	2	11,180	4,543	,013 ^b
	Residual	199,335	81	2,461		
	Total	221,695	83			

a. Dependent Variable: TTOBQ

b. Predictors: (Constant), ETR, ROA

Sumber : Olahan Data SPSS 22,2018

Dari hasil uji F ini dapat disimpulkan bahwa H₀ ditolak dan H_a diterima. Maka variabel independen (kinerja keuangan dan perencanaan pajak) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

Uji Moderated Regresi Analisis (MRA)**Tabel.6. Hasil Uji Regresi Berganda Model 1 Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,250	,450	5,005	,000
	ROA	2,424	,139	1,289	,201
	ETR	-2,934	,258	-2,394	,019

a. Dependent Variable: TTOBQ

Sumber : Olahan Data SPSS 22,2018

Berdasarkan Tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi yang dihasilkan adalah :

$$\text{Model 1 : Tobins Q} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{TAX} + e$$

$$= 2,250 + 0,139\text{ROA} - 0,258\text{TAX} + e$$

Tabel.7. Hasil Uji Regresi Berganda Model 2 Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,624	,526	3,086	,003
	ROA	1,774	,102	,516	,608
	INS	-,441	,257	-,636	,527
	ROAINS	2,408	,257	,574	,567

a. Dependent Variable: TTOBQ

Sumber : Olahan Data SPSS 22,2018

$$\text{Model 2 : Tobins Q} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{INS} + \beta_3 \text{ROA.INS} + e$$

$$= 1,624 + 0,102\text{ROA} - 0,257\text{INS} + 0,257\text{ROA.INS} + e$$

Tabel.8. Hasil Uji Regresi Berganda Model 3 Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,777	,487	5,707	,000
	ETR	-4,364	,384	-2,035	,045
	INS	-,354	,206	-,737	,463
	ETRINS	1,780	,171	,570	,570

a. Dependent Variable: TTOBQ

Sumber : Olahan Data SPSS 22,2018

$$\text{Model 3 : Tobins } Q = \alpha + \beta_1 \text{TAX} + \beta_2 \text{INS} + \beta_3 \text{TAX}.\text{INS} + e$$

$$= 2,777 - 0,384\text{TAX} - 0,206\text{INS} + 0,171\text{TAX}.\text{INS} + e$$

Uji Statistik T**Tabel.9. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Tobins'Q**

t hitung	t tabel	Sig	Hasil
1,289	1,660551	0,201	Tidak berpengaruh

Sumber : Data Olahan, 2018

Dari hasil perhitungan regresi berganda diatas, maka diperoleh t (hitung) tiap variabel kinerja keuangan sebesar 1,289 sedangkan t tabel sebesar 1,660551. Selanjutnya pada pengujian hipotesis 2 telah disajikan tabel 4.13. berikut ini :

Tabel .10. Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Tobins'Q

t hitung	t tabel	Sig	Hasil
-2,394	1,660551	0,019	Berpengaruh

Sumber : Data Olahan, 2018

Dari hasil perhitungan regresi berganda diatas, maka diperoleh t (hitung) tiap variabel perencanaan pajak sebesar 2,394 sedangkan t tabel sebesar 1,660551. Selanjutnya hasil pengujian pada hipotesis 3 telah disajikan tabel 4.14. berikut ini.

Tabel.11. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Tobins'Q dimoderasi Kepemilikan Institusional

t hitung	t tabel	Sig	Hasil
0,574	1,660551	0,567	Tidak berpengaruh

Sumber : Data Olahan, 2018

Dari hasil perhitungan regresi berganda diatas, maka diperoleh t (hitung) tiap variabel kinerja keuangan dimoderasi kepemilikan institusional sebesar 0,574 sedangkan t tabel sebesar 1,660551. Selanjutnya pada hasil pengujian hipotesis 4 telah disajikan tabel 4.15. berikut ini.

Tabel .12. Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Tobins'Q dimoderasi Kepemilikan Institusional

t hitung	t tabel	Sig	Hasil
0,570	1,660551	0,570	Tidak berpengaruh

Sumber : Data Olahan, 2018

Dari hasil perhitungan regresi berganda diatas, maka diperoleh t (hitung) tiap variabel kinerja keuangan dimoderasi kepemilikan institusional sebesar 0,570 sedangkan t tabel sebesar 1,660551.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis terhadap 99 perusahaan sampel dari tahun 2014-2016 dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobins Q. hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 1,289 dengan taraf signifikansi 0,201 ($>0,05$). Dengan demikian hipotesis 1 dalam penelitian yang menyatakan “Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan” ditolak.
2. Pengaruh signifikan ditunjukkan hubungan antara Perencanaan pajak dengan Tobins Q. Hal ini ditunjukkan dengan hasil perhitungan regresi dengan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang mempunyai nilai t hitung sebesar 0,574 dengan taraf signifikansi sebesar 0,019 ($<0,05$). Dengan demikian hipotesis 2 dalam penelitian yang menyatakan “Perencanaan pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan” diterima.
3. Kepemilikan intitusional tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara kinerja keuangan terhadap Tobins Q. Hal ini ditunjukkan dengan hasil perhitungan regresi dengan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang mempunyai nilai t hitung sebesar 0,574 dengan taraf signifikansi sebesar 0,567 ($>0,05$). Dengan demikian hipotesis 3 dalam penelitian yang menyatakan “Kepemilikan Institusional mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan” ditolak.
4. Kepemilikan intitusional tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara perencanaan pajak terhadap Tobins Q. Dan juga hasil perhitungan regresi dengan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang mempunyai nilai t hitung sebesar 0,570 dengan taraf signifikansi sebesar 0,570 ($>0,05$). Dengan demikian hipotesis 4 dalam penelitian yang menyatakan “Kepemilikan Institusional mempengaruhi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan” ditolak.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mungkin dapat menimbulkan gangguan terhadap hasil penelitian, diantaranya adalah :

1. Dalam penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur yang terdekat kaitannya dengan lingkungan dan merupakan sektor industri terbesar di bursa efek, sehingga tidak mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan.
2. Penelitian ini hanya memakai ROA sebagai proksi dari salah satu kinerja kinerja keuangan, oleh karena itu hasil penelitian ini belum mencerminkan pengaruh kinerja keuangan seutuhnya.
3. Penelitian ini hanya memakai ETR sebagai proksi dari salah satu perencanaan pajak, oleh karena itu hasil penelitian ini belum mencerminkan pengaruh perencanaan pajak seutuhnya.
4. Mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang dilibatkan dalam penelitian ini hanyalah mekanisme kepemilikan institusional karena keterbatasan data lainnya, oleh karena itu belum mewakili mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) secara seutuhnya.

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah :

1. Penelitian selanjutnya hendaknya menambah jumlah sampel penelitian dan juga melibatkan sektor industri yang lain agar mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi kinerja keuangan dan proksi GCG yang lain, misalnya PBV, leverage, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit atau kriteria lain yang telah ditetapkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Christopher S. Armstrong, J. L. 2015. *Corporate Governance, Incentives, and Tax Avoidance*
- Danang Sunyoto, analisis Laporan Keuangan untuk Bisnis (Teori dan Kasus), (Yogyakarta : CAPS, 2013) Hal. 113.
- Daniri, Mas Achmad. 2009. "Mengukur Kinerja Tanggung Jawab Sosial Perusahaan". *Informasi CSR Sangat Terbatas, Bisnis Indonesia*, 8 Juni 2009.
- Fama, E.F. 1970. *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical work*. *Journal of Finance*. May, 383-417
- Ghozali, Imam. 2011 *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

- Hanlon, Michelle, dan Shane Heitzman. 2010. A Review of Tax Research. *Journal of Accounting and Economics*. 50 (2010). 127–178.
- Kusumayani, Happy Hapsari. 2017. Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi Pengaruh Perencanaan Pajak dan Nilai Perusahaan. Universitas Udayana. Bali
- Raharjo, S. 2005. Analisa Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Universitas Islam Indonesia*. Yogyakarta.
- Rahayu, Sri. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Respcibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. Universitas Diponogoro, Semarang.
- Winanto, dan Widayat. 2013. Pengaruh Perencanaan Pajak dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XVI*.
- Zain, Mohammad. 2006. *Manajemen Perpajakan*. Jakarta: Salemba Empat.