

**PENGARUH PENGUNGKAPAN SUKARELA DAN *OWNERSHIP STRUCTURE* TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN *TAX PLANNING* SEBAGAI VARIABEL *MODERATING*
(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014 – 2018)**

Rina Febriani¹⁾, Rio Johan Putra²⁾

¹⁾ Mahasiswa Akuntansi, Universitas 17 Agustus 1945 Jakarta
Email: rina.febriani02@gmail.com

²⁾ Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945 Jakarta
Email: rio.johan@uta45jakarta.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan sukarela dan *ownership structure* terhadap nilai perusahaan dengan *tax planning* sebagai variabel *moderating*. Penelitian ini memproksikan nilai perusahaan dengan *price earning ratio* (PER), pengungkapan sukarela diproksikan dengan indeks pengungkapan sukarela (DI), *institutional ownership* (IO) diproksikan dengan presentase kepemilikan institusi, *managerial ownership* (MO) diproksikan dengan presentase kepemilikan manajerial, dan *tax planning* diproksikan dengan *effective tax rate* (ETR). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2018 dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling method*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel DI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PER, variabel IO berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PER, MO berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PER, dan variabel ETR berpengaruh positif signifikan terhadap PER. *Tax planning* secara empiris mampu memperkuat pengaruh DI terhadap PER, namun *tax planning* tidak mampu memperkuat pengaruh variabel IO dan MO terhadap PER.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Pengungkapan Sukarela, *Institutional Ownership*, *Managerial Ownership*, *Tax planning*.

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of voluntary disclosure and ownership structure on firm value with tax planning as a moderating variable. This study proxies the value of the company with a price earning ratio (PER), voluntary disclosure is proxied by the voluntary disclosure index (DI), institutional ownership (IO) is proxied by the percentage of institutional ownership, managerial ownership (MO) is proxied by the percentage of managerial ownership, and tax planning is proxied with an effective tax rate (ETR). The population used in this study is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2014-2018 with a sampling technique using a purposive sampling method. The results of this study stated that the DI variable had a negative and significant effect on PER, the IO variable had no significant positive effect on PER, the MO had no significant positive effect on PER, and the ETR variable had a significant positive effect on PER. Tax planning is empirically able to strengthen the effect of DI on PER, but tax planning is not able to strengthen the influence of IO and MO variables on PER.

Keywords: Firm Value, Voluntary Disclosure, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Tax Planning.

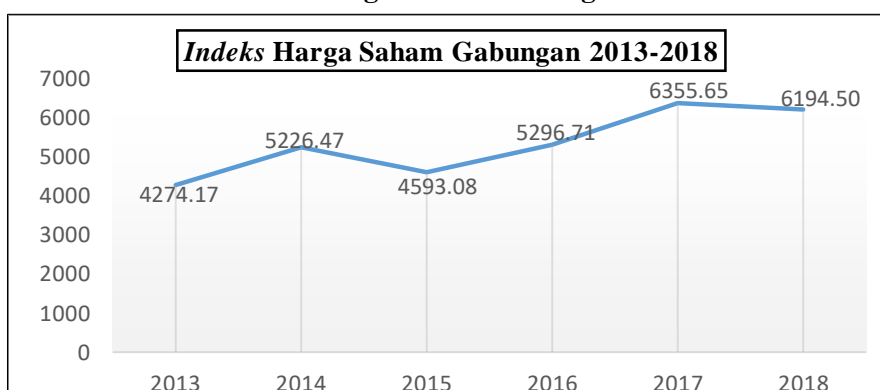
PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Tujuan didirikan perusahaan *profit oriented* ialah memaksimalkan laba. Laba adalah selisih antara pendapatan dengan beban yang dikeluarkan untuk menghasilkan barang dan jasa, semakin kecil beban maka akan semakin besar laba yang diperoleh. Laba yang tinggi akan berpengaruh terhadap keputusan investor dalam berinvestasi karena dividen yang akan dibagikan menjadi besar dan harga saham perusahaan akan naik. Oleh karena itu, tujuan perusahaan saat ini tidak hanya memfokuskan dalam memaksimalkan laba melainkan untuk mendapatkan nilai perusahaan yang baik. Menurut Mahpudin & Suparno (2016) nilai perusahaan disebut sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi tingkat kemakmuran bagi pemegang saham.

Menurut Rahmawati & Subardjo (2019) nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan nilai pemegang saham yang tinggi pula, sehingga tingkat pengembalian investasi akan tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan dapat diukur melalui berbagai macam aspek, salah satunya ditunjukkan dari harga pasar saham yang merupakan cerminan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Harga pasar saham menunjukkan penilaian dari seluruh pelaku pasar saham, sehingga harga pasar saham sebagai barometer dari keberhasilan kinerja perusahaan. Untuk mengetahui seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham maka dapat dilakukan pengukuran dengan *price earning ratio* (PER). PER adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Semakin besar nilai PER maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Harga saham di Pasar Modal tidak pernah berada dalam keadaan stabil. Naik turunnya harga saham menjadi sebuah fenomena yang berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Berikut ini fenomena harga saham di Pasar Modal yang ditunjukkan oleh tren pergerakan IHSG (indeks harga saham gabungan) di Bursa Efek Indonesia.

Grafik 1 Indeks Harga Saham Gabungan 2013-2018

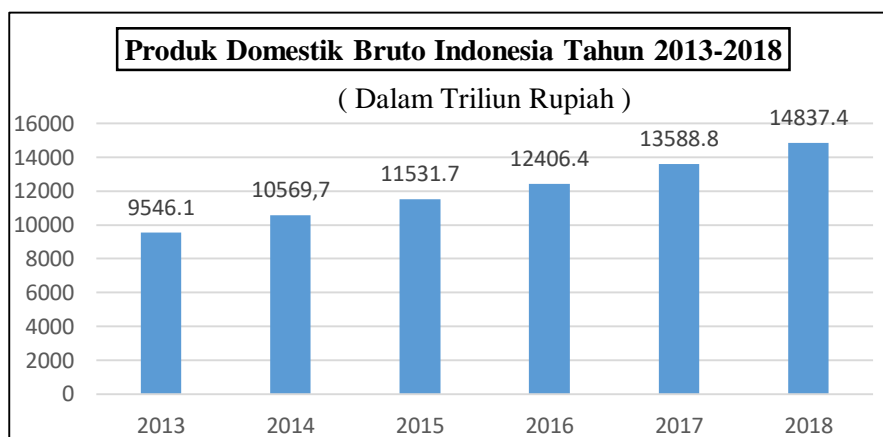


Sumber: Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2018

Berdasarkan data diatas dapat diketahui bahwa harga saham tidak dapat diprediksi, selalu mengalami kenaikan dan penurunan. Selama periode 2013-2018 terjadi penurunan harga saham sebanyak dua kali yaitu pada tahun 2015 dan 2018. Pada tahun 2015 terjadi penurunan sebesar 12,12% dari 5.226,95 menjadi 4.593,01. Pada tahun ini IHSG bergerak sangat fluktuatif dimana penurunan ini mencerminkan perekonomian Indonesia yang juga melemah pada tahun 2015. Sedangkan tahun 2018 terjadi penurunan sebesar 2,53% dari yang semula 6.355,65 menjadi 6.194,50. Hal ini menunjukkan bahwa ternyata tidak semua perusahaan selalu mengalami peningkatan laba yang membuat harga saham atau nilai perusahaan menjadi optimal.

Menurut Mahpudin & Suparno (2016) sektor manufaktur memiliki masa depan yang kuat di Indonesia. Perusahaan sektor manufaktur diharapkan sebagai produsen bernilai tinggi yang memiliki kinerja keuangan yang kuat, karena perkembangannya dapat memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), demikian juga menghasilkan nilai yang tinggi untuk perusahaan, kepada pemegang saham dan negara. Selama tahun 2009-2018 indeks harga saham perusahaan manufaktur cenderung banyak mengalami kenaikan dibandingkan penurunan. Puncak tertinggi harga saham perusahaan manufaktur berada pada tahun 2017 yaitu sebesar 1.640,176. Data ini memperkuat bahwa perusahaan manufaktur memiliki potensi besar dalam menarik investor untuk berinvestasi sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Harga saham di Pasar Modal selalu dikaitkan dengan perkembangan PDB (Produk Domestik Bruto). Selama periode 2013-2018 pendapatan hasil produksi barang dan jasa mengalami kenaikan disetiap tahunnya sebagaimana yang ditunjukkan pada grafik 2.

Grafik 2 Produk Domestik Bruto Indonesia 2013-2018



Sumber: Badan Pusat Statistik Tahun 2013-2018

Kenaikan PDB dari tahun ketahun dapat mengasumsikan bahwa secara umum suatu perusahaan selalu mengalami pertumbuhan dalam penjualan dan laba yang akhirnya membuat harga saham atau nilai perusahaan tumbuh setiap tahunnya. Berdasarkan data diatas, pada tahun 2015 dan 2018 terjadi penurunan harga saham sedangkan PDB pada tahun tersebut tetap meningkat, hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan PDB tidak diikuti dengan pergerakan harga saham.

Seorang investor akan melakukan berbagai macam pertimbangan sebelum berinvestasi, salah satunya dengan menggali informasi dari kinerja perusahaan. Selain ikhtisar keuangan ada berbagai macam pengungkapan yang dibuat dalam laporan keuangan tahunan salah satunya pengungkapan sukarela. Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memberikan informasi lain secara sukarela diluar dari pengungkapan wajib yang dipandang relevan untuk pengambilan keputusan oleh para pemangku kepentingan. Penelitian Arisanti & Daljono (2014) menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan sukarela memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adanya kepemilikan oleh institusional akan mengefektifkan tim manajemen untuk memonitor perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengawasan terhadap perusahaan akan meningkat jika kepemilikan oleh institusi juga meningkat. Pengawasan yang tinggi akan meminimalisasi tingkat penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Nuraina (2012) menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Silfiani (2018) dengan adanya kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para prinsipal karena

manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil pengujian Rivandi (2018) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain pengungkapan sukarela dan *ownership structure*, *tax planning* juga mempengaruhi nilai perusahaan. *Tax planning* adalah salah satu cara yang digunakan untuk meminimalkan pajak terutang tanpa melanggar peraturan perpajakan yang diberlakukan. Banyak perusahaan melakukan perencanaan pajak dengan tujuan meminimalisir beban pajak kepada negara yang akhirnya dapat memaksimalkan laba perusahaan dan berpengaruh pada nilai perusahaan. Semakin baik perencanaan pajaknya maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Penelitian ini didukung oleh Appolos *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa variabel perencanaan pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan peneliti-peneliti sebelumnya adalah adanya *tax planning* sebagai variabel *moderating*, yang diharapkan dapat diketahui dampaknya terhadap pengaruh variabel *independent* yakni pengungkapan sukarela dan *ownership structure* terhadap variabel *dependent* yakni nilai perusahaan. Penelitian ini memfokuskan pada “Pengaruh Pengungkapan Sukarela dan *Ownership Structure* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Tax Planning* sebagai Variabel *Moderating* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2014 – 2018)”. Dari latar belakang diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini antara lain pertama, apakah pengungkapan sukarela berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan? kedua, apakah *institutional ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan? ketiga, apakah *managerial ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan? keempat, apakah *tax planning* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan? kelima, apakah *tax planning* memperkuat pengaruh pengungkapan sukarela terhadap nilai perusahaan? keenam, apakah *tax planning* memperkuat pengaruh *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan? ketujuh, apakah *tax planning* memperkuat pengaruh *managerial ownership* terhadap nilai perusahaan?.

LITERATUR REVIEW DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Grand Theory yang mendasari dalam penelitian ini adalah teori keagenan. Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara *agent* (manajemen) dan *principal* (pemilik). Teori keagenan pertama kali dicetuskan oleh Jensen & Meckling (1976) bahwa teori keagenan ialah perjanjian antara satu atau lebih pihak yang disebut prinsipal dengan pihak lain yaitu agen yang diberi tugas untuk bertindak mengutamakan kepentingan prinsipal dan melibatkan pendelegasian beberapa wewenang dalam pengambilan keputusan. Teori keagenan ini menggambarkan sikap bahwa manajer sebagai agen lebih mementingkan diri sendiri dibandingkan kepentingan para pemegang saham sebagai prinsipal. Adanya konflik agensi ini dapat menimbulkan biaya keagenan yang berarti penggunaan aliran kas untuk bonus atau pengeluaran-pengeluaran yang tidak perlu yang dilakukan manajer atas *free cash flow* (aliran kas bebas) (Fachrudin, 2011).

Menurut Chung *et al.* (2015) perusahaan yang menyediakan pengungkapan sukarela yang komprehensif tampaknya mengurangi masalah keagenan secara lebih efisien ketika pemegang saham pengendali memiliki insentif manfaat swasta yang lebih tinggi atau ketika perusahaan-perusahaan memiliki tata kelola perusahaan yang lebih berkualitas. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga akan mengurangi tingkat *agency cost* yang terjadi dalam perusahaan (Silfiani, 2018). Menurut Rizqia *et al.* (2013) kepemilikan manajerial merupakan hasil dari realisasi upaya perusahaan untuk mengurangi masalah keagenan. Hal ini akan mengurangi peluang manajer untuk bertindak merugikan kepentingan pemegang saham. Berdasarkan perspektif *agency theory*, aktivitas perencanaan pajak dapat memfasilitasi kesempatan manajerial untuk melakukan tindakan oportunistik dengan memanipulasi laba

atau penempatan sumber daya yang tidak sesuai serta kurang transparan dalam menjalankan operasional perusahaan sehingga perencanaan pajak berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Yuliem, 2018).

Pengungkapan Sukarela dan Nilai Perusahaan

Pengungkapan informasi keuangan sangat berperan penting dalam pengambilan keputusan seorang investor. Semakin banyak informasi yang diperoleh, maka diharapkan dapat meningkatkan persepsi investor akan potensi investasi dalam perusahaan. Pengungkapan sukarela ini sangat bermanfaat bagi perusahaan karena dengan adanya pengungkapan sukarela maka dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata investor yang tercermin dari harga saham perusahaan itu sendiri. Penelitian Plumlee *et al.* (2015) menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan. penelitian ini didukung oleh Chen *et al.* (2013) dan Gordon *et al.* (2010). Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Pengungkapan sukarela berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

***Institutional Ownership* dan Nilai Perusahaan**

Menurut Cynthia & Mulyani (2019) kepemilikan institusional oleh institusi dapat meningkatkan pengawasan yang lebih optimal dari pihak eksternal perusahaan. Pengawasan tersebut akan menjamin kemakmuran bagi para pemegang saham. Oleh karena itu, dengan adanya kepemilikan institusional maka akan membantu manajer untuk memberikan kinerja yang baik sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Apriada & Suardikha (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional perusahaan berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Iqbal & Putra (2018), Ahmad & Jusoh (2014), dan Thanatawee (2014). Maka ditetapkanlah hipotesis sebagai berikut:

H2: *Institutional ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

***Managerial Ownership* dan Nilai Perusahaan**

Adanya kepemilikan manajerial diharapkan bisa menghubungkan tujuan manajer dengan pemegang saham. Dengan tujuan manajer dan pemegang saham yang sama, maka pengambilan keputusan akan semakin tepat dan nilai perusahaan akan semakin naik (Toly *et al.*, 2019). Penelitian Rizqia *et al.* (2013) menyatakan kepemilikan manajerial yang diprosikan dengan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Rusyda & Priantinah (2018) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Penelitian Anita & Yulianto (2016) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian ini didukung oleh penelitian Bouras & Gallali (2017). Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H3: *Managerial ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

***Tax Planning* dan Nilai Perusahaan**

Menurut Iqbal & Putra (2018) *tax planning* adalah analisis sistematis untuk membedakan pilihan-pilihan konsekuensi pajak dengan tujuan meminimalisasi kewajiban pajak sekarang dan masa mendatang guna memaksimalkan nilai pemegang saham atau nilai perusahaan. Tujuan utama dilakukan *tax planning* ialah untuk memaksimalkan laba setelah pajak dengan cara merencanakan beban pajak perusahaan. Semakin kecil beban pajak yang ditanggung perusahaan, maka laba setelah pajak akan semakin besar. Bagi perusahaan, pajak merupakan beban yang menjadi pengurang laba. Beberapa penelitian terdahulu yang melakukan penelitian *tax planning* terhadap nilai perusahaan. Herawati & Ekawati (2016) menunjukkan bahwa secara keseluruhan perencanaan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Pradnyana & Noviani (2017) serta Hidayat & Yuliah (2018). Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H4: *Tax planning* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Tax Planning* pada Pengungkapan Sukarela dan Nilai Perusahaan

Penerapan sistem *self assessment* dalam undang-undang perpajakan di Indonesia menjadi peluang bagi wajib pajak orang pribadi ataupun badan untuk melakukan penghindaran pajak. Aktivitas penghindaran pajak dapat diterima, jika dilakukan sesuai dengan undang-undang perpajakan yang berlaku. Beban pajak perusahaan yang semakin besar akan mempengaruhi jumlah laba yang diperoleh perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan harus melakukan manajemen pajak guna memperoleh laba yang besar. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk meminimumkan beban pajak ialah dengan melakukan *tax planning*, semakin baik perencanaan pajaknya maka dapat mengoptimalkan laba setelah pajak dan berdampak pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang baik dapat mencerminkan kemakmuran para pemegang saham. Hasil penelitian Appolos & Kwarbai (2016) dan Hidayat & Pesudo (2019) menyebutkan bahwa perencanaan pajak berpengaruh secara positif dan signifikan terkait dengan nilai perusahaan.

Diluar dari pengungkapan wajib, setiap perusahaan berupaya untuk memberikan pengungkapan secara sukarela dengan tujuan menjadi nilai tambah bagi investor, karena pengungkapan dalam laporan tahunan merupakan sumber informasi untuk pengambilan keputusan investasi. Luasnya pengungkapan laporan yang diterbitkan perusahaan mencerminkan kualitas informasi keuangan yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Bokpin (2013) menemukan hubungan positif meskipun tidak signifikan secara statistik antara pengungkapan perusahaan dan nilai perusahaan yang diwakili oleh rasio nilai pasar terhadap buku dan negatif untuk harga saham. Berdasarkan uraian diatas, *tax planning* mampu meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, tindakan *tax planning* diharapkan mampu memperkuat pengaruh pengungkapan sukarela terhadap nilai perusahaan. Maka ditetapkanlah hipotesis sebagai berikut:

H5: *Tax planning* mampu memperkuat pengaruh pengungkapan sukarela terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Tax Planning* pada *Institutional Ownership* dan Nilai Perusahaan

Penerapan sistem *self assessment* dalam undang-undang perpajakan di Indonesia menjadi peluang bagi wajib pajak orang pribadi ataupun badan untuk melakukan penghindaran pajak. Aktivitas penghindaran pajak dapat diterima, jika dilakukan sesuai dengan undang-undang perpajakan yang berlaku. Beban pajak perusahaan yang semakin besar akan mempengaruhi jumlah laba yang diperoleh perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan harus melakukan manajemen pajak guna memperoleh laba yang besar. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk meminimumkan beban pajak ialah dengan melakukan *tax planning*, semakin baik perencanaan pajaknya maka dapat mengoptimalkan laba setelah pajak dan berdampak pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang baik dapat mencerminkan kemakmuran para pemegang saham. Hasil penelitian Appolos & Kwarbai (2016) dan Hidayat & Pesudo (2019) menyebutkan bahwa perencanaan pajak berpengaruh secara positif dan signifikan terkait dengan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Hasil penelitian Jayaningrat *et al.* (2017) menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena manajer yang sekaligus sebagai pemegang saham akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan. Karena dengan meningkatnya nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga saham di Pasar Modal, maka nilai kekayaannya sebagai individu pemegang saham akan meningkat pula. Berdasarkan uraian diatas, *tax planning* mampu meningkatkan nilai perusahaan. oleh karena itu, tindakan *tax planning* diharapkan mampu memperkuat pengaruh *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan. Maka ditetapkanlah hipotesis sebagai berikut:

H6: *Tax planning* mampu memperkuat pengaruh *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Tax Planning* pada *Managerial Ownership* dan Nilai Perusahaan

Penerapan sistem *self assessment* dalam undang-undang perpajakan di Indonesia menjadi peluang bagi wajib pajak orang pribadi ataupun badan untuk melakukan penghindaran pajak. Aktivitas penghindaran pajak dapat diterima, jika dilakukan sesuai dengan undang-undang perpajakan yang berlaku. Beban pajak perusahaan yang semakin besar akan mempengaruhi jumlah laba yang diperoleh perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan harus melakukan manajemen pajak guna memperoleh laba yang besar. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk meminimumkan beban pajak ialah dengan melakukan *tax planning*, semakin baik perencanaan pajaknya maka dapat mengoptimalkan laba setelah pajak dan berdampak pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang baik dapat mencerminkan kemakmuran para pemegang saham. Hasil penelitian Appolos & Kwarbai (2016) dan Hidayat & Pesudo (2019) menyebutkan bahwa perencanaan pajak berpengaruh secara positif dan signifikan terkait dengan nilai perusahaan.

Dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten kepemilikan saham dilaporkan dalam bentuk persentase, kepemilikan manajerial ini merupakan kompensasi yang diberikan perusahaan kepada karyawannya. Anita & Yulianto (2016) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian ini didukung oleh Rusyda & Priantina (2018) dan Rizqia *et al.* (2013) yang menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, *tax planning* mampu meningkatkan nilai perusahaan. oleh karena itu, tindakan *tax planning* diharapkan mampu memperkuat pengaruh *managerial ownership* terhadap nilai perusahaan. Maka ditetapkanlah hipotesis sebagai berikut:

H7: *Tax planning* mampu memperkuat pengaruh *managerial ownership* terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014 – 2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling method*.

Prosedur Pengumpulan Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Proses pengumpulan data sekunder pada penelitian ini ialah menggunakan pengumpulan data dokumentasi dan studi pustaka pada situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan masing-masing website pada perusahaan manufaktur yang bersangkutan berupa laporan keuangan tahunan.

Definisi Operasional dan Pengukuran variabel

a. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi tingkat kemakmuran dari pemegang saham (Mahpudin & Suparno, 2016). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) seperti yang dilakukan oleh Marfua *et al.* (2019) yang diformulasikan:

$$PER = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

b. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan sukarela dan *ownership structure*.

Pengungkapan Sukarela

Pengungkapan sukarela memberikan informasi tentang berbagai strategi dan elemen kritis yang memiliki arti penting untuk operasi perusahaan dimasa yang akan datang. Indikator pengukuran untuk variabel pengungkapan sukarela dalam penelitian ini menggunakan indeks pengungkapan sukarela yang digunakan oleh Retnoningsih (2013) yang terdiri dari tiga puluh tiga (33) item pengungkapan yang diformulasikan sebagai berikut:

$$DI = \frac{n}{k} \times 100\%$$

Keterangan:

DI = *Disclosure Indeks*

n = Jumlah *item* yang diungkapkan

k = Jumlah *item* pengungkapan sukarela

Institutional Ownership

Institutional ownership oleh institusi dapat meningkatkan pengawasan yang lebih optimal dari pihak eksternal perusahaan. Indikator pengukuran dalam penelitian ini menggunakan presentase kepemilikan saham institusional yang mengacu pada penelitian Sihotang & Sitorus (2018), dengan rumus sebagai berikut:

$$IO = \frac{\text{Total Saham yang Dimiliki Institusional}}{\text{Total Saham}} \times 100\%$$

Managerial Ownership

Managerial ownership merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer. Indikator pengukuran variabel *managerial ownership* pada penelitian ini menggunakan presentase kepemilikan saham manajerial yang mengacu pada penelitian Sihotang & Sitorus (2018), yaitu dengan rumus sebagai berikut:

$$MO = \frac{\text{Total Saham yang Dimiliki Managerial}}{\text{Total Saham}} \times 100\%$$

c. Variabel Moderating

Variabel moderating dalam penelitian ini adalah *tax planning*. *Tax planning* adalah upaya sadar yang dilakukan oleh wajib pajak dalam lingkup undang-undang, untuk meminimalkan pajak yang harus dibayar oleh individu atau badan (Appolos & Kwarbai, 2016). *Tax planning* dalam penelitian ini diukur menggunakan *effective tax rate* (ETR) seperti yang dilakukan oleh penelitian (Appolos & Kwarbai, 2016) dengan rumus sebagai berikut:

$$ETR = \frac{\text{Beban Pajak Penghasilan}}{\text{Pendapatan sebelum pajak}}$$

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Hal ini ditunjukkan dengan adanya hubungan antar variabel dan bertujuan untuk menguji hipotesis atau teori yang telah ada.

Teknik Analisis

Regresi Linear Berganda

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linear berganda. Pengolahan data penelitian dibantu dengan menggunakan STATA. Persamaan regresi berganda yang diinterpretasikan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 DI + \beta_2 IO + \beta_3 MO + \beta_4 ETR + e \dots\dots\dots (1)$$

$$Y = \alpha + \beta_1 ETRDI + \beta_2 ETRIO + \beta_3 ETRMO + e \dots (2)$$

Keterangan:

- Y : Nilai perusahaan yang diprosikan dengan *price earning ratio*
 α : Konstanta
 β : Koefisien variabel
 DI : Pengungkapan sukarela diprosikan dengan *disclosure indeks*
 IO : Kepemilikan institusi diprosikan dengan presentase *institutional ownership*
 MO : Kepemilikan manajerial diprosikan dengan presentase *managerial ownership*
 ETR : *Tax Planning* diprosikan dengan *effective tax rate*
 e : *Error* (Kesalahan Pengganggu)

Uji Hipotesis

a. Uji F

Kriteria penilaian uji F apabila Sig. F < 0,05 maka H1 menunjukkan bahwa ada beberapa variabel bebas yang memiliki kemampuan untuk menjelaskan variasi variabel terikat. Apabila Sig. F > 0,05 maka H0 menunjukkan bahwa variabel bebas tidak mampu menjelaskan variasi variabel terikat.

b. Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing varibel independen yang terdiri atas DI, IO, MO, ETR terhadap PER.

c. Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi dimasukkan untuk mengetahui tingkat ketepatan paling baik dalam analisis regresi. Selain itu koefisien determinasi di pergunakan untuk mengetahui presentase perubahan variabel terikat (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X) (Nurjanah *et al.*, 2019).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3 Hasil Uji Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
PER	205	2.556351	0.817861	0.101654	4.491587
DI	205	0.550024	0.073762	0.333	0.697
IO	205	0.296342	0.317633	0	1
MO	205	0.046249	0.114504	0	0.619
ETR	205	0.257829	0.074401	0.012	0.581
Tingkat Signifikansi 5% atau 0,05					

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Tabel 3 menunjukkan hasil statistik deskriptif variabel penelitian dengan jumlah data setiap variabel yang valid sebanyak 205 adalah sebagai berikut:

- Nilai perusahaan (PER) memiliki nilai minimum sebesar 0,101654 dan nilai maksimum sebesar 4,491587. Rata-rata nilai perusahaan adalah 2,556351 dengan standar deviasi sebesar 0,817861.
- Pengungkapan sukarela (DI) memiliki nilai minimum 0,333 dan nilai maksimum sebesar 0,697. Nilai rata-rata dari pengungkapan sukarela adalah 0.550024 dengan standar deviasi sebesar 0.073762.
- Institutional ownership* (IO) memiliki nilai minimum 0 dan nilai maksimum sebesar 1. Nilai rata-rata *institutional ownership* adalah 0.296342 dengan standar deviasi sebesar 0.317633.
- Managerial ownership* (MO) memiliki nilai minimum 0 dan nilai maksimum sebesar 0.619. Nilai rata-rata *managerial ownership* adalah 0.046249 dengan standar deviasi sebesar 0.114504.

- e. *Tax planning* (ETR) memiliki nilai minimum 0.012 dan nilai maksimum sebesar 0.581. Nilai rata-rata *tax planning* adalah 0.257829 dengan standar deviasi 0.074401.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikorelasi

Nilai VIF variabel DI sebesar 1,15, variabel IO sebesar 1,14 dan variabel MO sebesar 1,01. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

b. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas memiliki nilai Prob > chi2 sebesar 0,0564 atau lebih dari tingkat signifikansi. Maka dapat disimpulkan penelitian ini lolos uji heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Hasil uji STATA untuk autokorelasi menunjukkan bahwa nilai prob > F sebesar 0,0542 atau lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan penelitian ini bebas dari autokorelasi.

Analisis Hasil Regresi

Dalam penelitian ini dilakukan pemilihan metode estimasi untuk menentukan metode estimasi terbaik dalam pengambilan hipotesis. Setelah dilakukan pengujian, metode estimasi terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect model*.

Tabel 4 Interpretasi Regresi Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

$Y = 3.386258 - 2.949544DI + 0.3163693IO + 0.2264232MO + 2.669167ETR + e$			
Variabel	Coef	Str.Err	Prob
DI	-2.949544	1.372719	0.033
IO	0.3163693	0.6132105	0.607
MO	0.2264232	0.9226819	0.806
ETR	2.669167	0.7009739	0.000
Cons	3.386258	0.7767341	0.000
<i>Number of Obs</i>	205	R-Squared	0.10976404
Prob > F	0.0009	Adj R-Squared	-0.13505085

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Uji Signifikan Model (F-Test)

Dari uji anova atau Uji F probabilitas signifikansi menunjukkan sebesar 0,0009 artinya nilai probabilitas pengujian yang lebih kecil dari α (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel bebas (variabel independen) mampu menjelaskan variasi variabel terikat (variabel dependen).

Koefisien Determinasi (R²)

Nilai *R-Squared* (R²) atau koefisien determinasi dari *fixed effect model* menunjukkan 0,10976404 yang berarti semua variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 10,97%. Maka sisanya yaitu 100% - 10,97% = 89,03% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model regresi.

Tabel 5 Interpretasi Variabel Moderating

Y = 2.123622 + 3.506996 ETRDI – 1.010304 ETRIO + 1.421062 ETRMO + e			
Variabel	Coef	Str.Err	Prob
ETRDI	3.506996	1.406254	0.013
ETRIO	-1.010304	0.615424	0.102
ETRMO	1.421062	1.873626	0.449
Cons	2.123622	0.20503	0.000
<i>Number of Obs</i>	205	R-squared	0.0441
Prob > F	0.0282	Adj R-squared	0.0298

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Uji t-test

Pengujian regresi DI terhadap PER pada tabel 4 menunjukkan nilai t hitung sebesar -2,15 dengan probabilitas signifikansi $0,033 < 0,05$ dan koefisien -2,949544 yang artinya DI mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H1 ditolak. Banyaknya informasi yang diungkapkan secara sukarela mampu membantu meningkatkan persepsi investor akan potensi investasi dalam perusahaan sehingga pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun banyaknya informasi non keuangan yang diungkapkan dalam laporan tahunan seperti informasi rekrutmen pegawai, informasi kondisi kesehatan dan keselamatan dalam lingkungan kerja, pengalaman direktur dan lain sebagainya belum dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investor untuk berinvestasi. Sehingga pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Chen *et al.* (2013), Al-Akra & Ali (2012) dan Arisanti & Daljono (2014) yang menyebutkan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena dengan adanya pengungkapan sukarela, maka memberikan keuntungan dalam pengambilan keputusan investor.

Hasil regresi IO terhadap PER menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,52 dengan probabilitas signifikansi $0,607 > 0,05$ dan koefisien 0.3163693 hal ini menunjukkan bahwa *institutional ownership* memiliki hubungan yang positif dan tidak signifikan terhadap PER, sehingga hasil penelitian ini H2 ditolak. Keberadaan kepemilikan institusi kurang mampu dalam mendorong nilai perusahaan. Hampir setiap perusahaan memiliki kepemilikan institusi yang lebih dari 5%, tingginya tingkat kepemilikan pihak institusi akan berdampak pada tingginya tingkat pengendalian pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga pihak internal kurang percaya diri dalam mengendalikan perusahaan. Kinerja yang kurang optimal tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Cynthia & Mulyani (2019) dan Putri *et al.* (2017) yang menyebutkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil regresi MO terhadap PER menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,25 dengan probabilitas signifikansi $0,806 > 0,05$ dan koefisien 0,2264232 artinya H3 ditolak karena MO mempunyai hubungan yang positif namun tidak signifikan dengan PER. Rata-rata kepemilikan manajerial di perusahaan sangat kecil sehingga manajer belum mampu mengendalikan kinerja perusahaan. Selain itu, sifat mementingkan diri sendiri dari manajer dan tidak banyaknya perusahaan yang memiliki MO menyebabkan variabel *managerial ownership* tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian Yuslirizal (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial secara parsial memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, Lee & Hwang (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak ditemukan secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan baik secara positif maupun negatif.

Hasil pengujian ETR terhadap PER memiliki nilai t hitung sebesar 3,81 dengan probabilitas signifikansi $0,000 < 0,05$ dan koefisien 2,669167 sehingga H4 diterima karena adanya hubungan yang

positif dan signifikan antara *tax planning* dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat perencanaan pajak yang dilakukan oleh suatu perusahaan maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena investor lebih tertarik dengan perusahaan yang memiliki laba yang besar sehingga berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Laba yang besar akan berpengaruh terhadap dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Namun pihak perusahaan harus berupaya agar perencanaan pajak yang dilakukan tidak melanggar hukum perpajakan yang berlaku. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Khaoula & Moez (2019) dan Herawati & Ekawati (2016) yang menunjukkan bahwa ada hubungan positif dan signifikan antara perencanaan pajak dengan nilai perusahaan.

Variabel interaksi pengungkapan sukarela dengan *tax planning* (ETRDI) memiliki tingkat probabilitas $0,013 < 0,05$ dan nilai koefisien yang dihasilkan positif yaitu 3,506996. Artinya pengaruh yang dihasilkan variabel interaksi pengungkapan sukarela dengan *tax planning* (ETRDI) terhadap nilai perusahaan (PER) adalah positif dan signifikan. Artinya H5 diterima. Maka, secara empiris *tax planning* dapat memperkuat pengaruh pengungkapan sukarela terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hipotesis pertama, pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan dengan adanya *tax planning* dapat memperkuat pengaruh pengungkapan sukarela terhadap nilai perusahaan. Aktivitas perencanaan pajak yang optimal mampu memberikan kepercayaan bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan karena laba yang dihasilkan setelah *tax planning* menjadi meningkat. Sehingga *tax planning* yang bertujuan membantu investor dalam pengambilan keputusan mampu memperkuat pengaruh dari pengungkapan sukarela.

Variabel interaksi *institutional ownership* dengan *tax planning* (ETRIO) memiliki tingkat probabilitas $0,102 > 0,05$ dan nilai koefisien yang dihasilkan $-1,010304$. Berarti H6 dari penelitian ini ditolak. Meskipun perencanaan pajak mampu meningkatkan laba perusahaan tetapi perencanaan pajak tidak mampu memperkuat pengaruh dari *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan. Adanya kepemilikan institusi yang tinggi tidak berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, karena pengawasan yang dilakukan pihak institusi tidak optimal. Investor cenderung tertarik dengan perusahaan yang menghasilkan laba dalam jumlah yang besar. Oleh karena itu, perusahaan berupaya dalam melakukan perencanaan pajak agar mengoptimalkan laba setelah pajak. Namun, adanya pengawasan yang dilakukan pihak institusi membuat perusahaan tidak bisa melakukan perencanaan pajak dengan optimal. Sehingga *tax planning* yang bertujuan mengoptimalkan laba setelah pajak tidak mampu memperkuat pengaruh *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan.

Variabel interaksi *managerial ownership* dengan *tax planning* (ETRMO) memiliki tingkat probabilitas $0,449 > 0,05$ artinya pengaruhnya tidak signifikan dengan nilai koefisien yang dihasilkan positif yaitu 1,421062. Sehingga H7 ditolak. Meskipun aktivitas perencanaan pajak mampu meningkatkan laba perusahaan tetapi perencanaan pajak tidak mampu memperkuat pengaruh dari *managerial ownership* terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajer yang kecil memotivasi manajer untuk melakukan perencanaan pajak. Selain itu, manajer selalu bertindak mementingkan diri sendiri untuk menghasilkan keuntungan yang banyak sehingga publik cenderung menganggap laba yang tinggi dari perusahaan terjadi akibat tindakan yang dilakukan oleh pihak manajer. Sehingga *tax planning* yang bertujuan mengoptimalkan laba setelah pajak tidak mampu memperkuat pengaruh *managerial ownership* terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa secara empiris DI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PER. Banyaknya informasi yang diungkapkan mampu membantu meningkatkan persepsi investor akan potensi investasi dalam perusahaan. Namun, banyaknya informasi non keuangan yang diungkapkan dalam laporan belum dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investor untuk berinvestasi. Sehingga pengungkapan sukarela berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Secara empiris IO berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap PER. Adanya kepemilikan institusi tidak memotivasi pihak manajer dalam meningkatkan kinerja di perusahaan, sehingga kinerja yang kurang optimal tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Secara empiris MO berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap PER. Adanya kepemilikan manajer dalam suatu perusahaan mendorong pihak manajer bertindak sejalan dengan keinginan pemegang saham sehingga kepemilikan *managerial* berpengaruh positif dengan nilai perusahaan. Namun, sifat mementingkan diri sendiri dari manajer dan tidak banyaknya perusahaan yang memiliki *managerial ownership* menyebabkan *managerial ownership* tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. ETR berpengaruh positif dan signifikan terhadap PER. Semakin tinggi tingkat perencanaan pajak yang dilakukan oleh suatu perusahaan maka dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena investor lebih tertarik dengan perusahaan yang memiliki laba yang besar.

Tax planning mampu memperkuat pengaruh pengungkapan sukarela terhadap nilai perusahaan. Aktivitas perencanaan pajak yang optimal mampu memberikan kepercayaan bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan karena laba yang dihasilkan setelah *tax planning* menjadi meningkat. *Tax planning* tidak mampu memperkuat pengaruh *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan karena adanya pengawasan yang dilakukan pihak institusi membuat perusahaan tidak bisa melakukan perencanaan pajak dengan optimal. Secara empiris *tax planning* tidak mampu memperkuat pengaruh *managerial ownership* terhadap nilai perusahaan. Manajer selalu bertindak mementingkan diri sendiri untuk menghasilkan keuntungan yang banyak sehingga publik cenderung menganggap laba yang tinggi dari perusahaan terjadi akibat tindakan yang dilakukan oleh pihak manajer.

Hasil penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya belum menggunakan variabel kontrol, sampel yang digunakan dalam penelitian hanya 41 perusahaan dari semua sektor manufaktur, kurangnya penelitian terdahulu dari variabel *moderating* terhadap variabel independen, dan periode penelitian yang digunakan hanya 5 tahun terakhir (2014-2018). Saran peneliti bagi pihak manajemen, berdasarkan hasil penelitian ini aktivitas perencanaan pajak yang baik dapat meningkatkan laba perusahaan setelah pajak yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sehingga perusahaan harus mampu melakukan perencanaan pajak dengan baik tanpa melanggar peraturan perpajakan yang berlaku. Selain itu, manajer harus bisa memilih informasi apasaja yang akan diungkapkan dalam laporan tahunan sehingga dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Bagi pihak investor, pengungkapan sukarela yang diberikan perusahaan dapat dijadikan pertimbangan untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi walaupun informasi yang diberikan bersifat non keuangan. Bagi penelitian selanjutnya, penulis berharap agar dilakukan penelitian pada sektor usaha selain manufaktur sehingga dapat diketahui tingkat pengungkapan di setiap jenis perusahaan. Selain itu menggunakan periode penelitian yang lebih panjang dan menggunakan indikator pengukuran yang terbaru untuk setiap variabel penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, A. C., & Jusoh, M. A. (2014). Institutional Ownership and Market-based Performance Indicators: Utilizing Generalized Least Square Estimation Technique. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 164, 477–485.
- Al-Akra, M., & Ali, M. J. (2012). The value relevance of corporate voluntary disclosure in the Middle-East: The case of Jordan. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(5), 533–549.
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 1(5), 17–23.
- Appolos, N. N., & Kwarbai, J. D. (2016). Tax Planning and Firm Value: Empirical Evidence from Nigerian Consumer Goods Industrial Sector. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(12), 2222–2847.
- Apriada, K., & Suardikha, made sadha. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal

- dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *Bisnis Universitas Udayana*, 5(2), 201–218.
- Arisanti, L. A., & Daljono. (2014). Pengaruh Tingkat Pengungkapan Sukarela Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(3), 1–8.
- Bouras, M., & Gallali, M. I. (2017). Managerial Ownership, Board of Directors, Equity-based Compensation and Firm Performance: A Comparative Study between France and the United States. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 8(1), 78–95.
- Chen, J. J., Cheng, X., Gong, S. X., & Tan, Y. (2013). Do higher value firms voluntarily disclose more information? Evidence from China. *The British Accounting Review*, xxx, 1–15.
- Chung, H., Judge, W. Q., & Li, Y. H. (2015). Voluntary Disclosure, Excess Executive Compensation, and Firm Value. *Journal of Corporate Finance*, 32, 64–90.
- Cynthia, I., & Mulyani, S. D. (2019). Pengaruh Tax Avoidance, Leverage dan Institusional Ownership Terhadap Firm Value Dengan Managerial Ability Sebagai Variabel Moderasi. *Forum Keuangan Dan Bisnis (FKBI)*, 7(1), 155–160.
- Fachrudin, K. A. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 37–46.
- Gordon, L. A., Loeb, M. P., & Sohail, T. (2010). Market Value of Voluntary Disclosures Concerning Information Security. *MIS Quarter*, 34(3), 567–594.
- Herawati, H., & Ekawati, D. (2016). Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 873–884.
- Hidayat, A., & Yuliah, N. (2018). the Effect of Good Corporate Governance and Tax Planning on Company Value. *Eaj (Economics and Accounting Journal)*, 1(3), 234–241.
- Hidayat, S. W., & Pesudo, D. A. A. (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.
- Iqbal, M., & Putro, Rio Johan. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Perencanaan Pajak Sebagai Variabel Moderating. *Media Studi Ekonomi*, 21(1), 1–9.
- Jayaningrat, I. G. A. A., Wahyuni, M. A., & Sujana, E. (2017). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program S1*, 7(1), 1–12.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Khaoula, F., & Moez, D. (2019). The moderating effect of the board of directors on firm value and tax planning: Evidence from European listed firms. *Borsa Istanbul Review*, 1–13.
- Lee, M., & Hwang, H. S. (2012). The Interaction Effects of Firm Value, Managerial Ownership Retention, Earnings Forecasts and Earnings Management. *Business and Management Research*, 1(2), 94–112.
- Mahpudin, E., & Suparno. (2016). Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 2(2), 56–75.
- Marfuah, S., Nurlaela, S., & Wijayanti, A. (2019). Beban Pajak, Nilai Perusahaan Dan Exchange Rate Dan Transfer Pricing Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Ekonomi Paradigma*, 21(01), 73–81.
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 51–70.

- Nurjanah, I., Susyanti, J., & Salim, M. A. (2019). Pengaruh Leverage, Profitability, Ukuran Perusahaan Dan Proporsi Kepemilikan Institusional Terhadap Tax Planning. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 8(4).
- Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R. M., & Marshall, R. S. (2015). Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(4), 336–361.
- Pradnyana, I. B. G. P., & Noviari, N. (2017). Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 18(2), 1398–1425.
- Putri, Z., Juwariyah, N., & Rosyati. (2017). Pengaruh kepemilikan manjerial, kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. *Forum Ekonomi Dan Sosial Ke-1 2017*, 468–489.
- Rahmawati, M. I., & Subardjo, A. (2019). Peran Pengungkapan Sukarela Dalam Menentukan Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *JAE (Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi)*, 4(1), 1–17.
- Retnoningsih. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Laporan Tahunan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Rivandi, M. (2018). Pengaruh Intellectual Capital Disclosure, Kinerja Keuangan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Pundi*, 2(1), 41–54.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., Program, P., & Java, E. (2013). Effect of Managerial Ownership , Financial Leverage , Profitability , Firm Size , and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120–130.
- Rusyda, Z. T., & Priantinah, D. (2018). The Effect Of Ownership Structure And Sustainability Report Disclosure Toward Company Value With Financial Performance As Intervening Variable. *Jurnal Nominal*, 7(2), 75–90.
- Sihotang, W., & Sitorus, R. R. (2018). Pengaruh Struktur Ownership Dan Tax Planning Terhadap Firm Value Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Pemoderasi. *MEDIA AKUNTANSI PERPAJAKAN*, 3(1), 1–14.
- Silfiani. (2018). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris : Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2015). *Artikel*, 1-28.
- Thanatawee, Y. (2014). Institutional ownership and firm value in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*, 7(2), 1–22.
- Toly, A. A., Claudya, C., Santoso, R., & Grace, F. (2019). Analisa Pengaruh Corporate Governance, Ownership Structure, dan Cash on Hand Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 5(2), 31–51.
- Yuliem, M. (2018). Pengaruh Perencanaan Pajak (Tax Planning) Terhadap Nilai Perusahaan (Firm Value) Pada Perusahaan Sektor Non Keuangan Yang. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 7(1), 520–540.
- Yuslirizal, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Growth, Likuiditas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Tekstil Dan Garmen Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Katalogis*, 5(3), 116–126.

