

PENGARUH STRUKTUR OWNERSHIP DAN TAX PLANNING TERHADAP FIRM VALUE DENGAN MANAJEMEN LABA SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Wimbildon Sihotang¹; Riris Rotua Sitorus²
wimbildonsihotang@gmail.com ; riris.sito@gmail.com

Program Studi Akuntansi Universitas 17 Agustus 1945 Jakarta

Abstract

This study was conducted to examine the effect of institutional ownership, managerial ownership, and tax planning on firm value and examination of influence of moderation of earnings management on the influence of institutional ownership, managerial ownership, and tax planning on firm value. This research was conducted at the company of property and real estate between 2013-2017 with sample selection using purposive sampling method and produce 31 companies to be studied. Institutional ownership and managerial ownership are measured by percentage of ownership, effective tax rate proxied by ETR, earnings management is proxied by discretionary accrual, and firm value is proxied by price to book value. The result of this research is institutional ownership has significant influence to firm value, managerial ownership and tax planning does not influence firm value, earnings management moderation can strengthen influence of institutional ownership to firm value, earnings management moderation can not strengthen managerial ownership and tax planning influence to firm value.

Keyword : Firm Value, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Tax Planning, Earnings Management.

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *institutional ownership*, *managerial ownership*, dan *tax planning* terhadap *firm value* dan pengujian pengaruh moderasi manajemen laba atas pengaruh *institutional ownership*, *managerial ownership*, dan *tax planning* terhadap *firm value*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan properti dan *real estate* antara tahun 2013-2017 dengan pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan menghasilkan 31 perusahaan untuk diteliti. *Institutional ownership* dan *managerial ownership* diukur dengan presentase kepemilikannya, *effective tax rate* diproksikan dengan ETR, manajemen laba diproksikan dengan *discretionary accrual*, dan *firm value* diproksikan dengan *price to book value*. Hasil penelitian ini adalah *institutional ownership* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, *managerial ownership* dan *tax planning* tidak berpengaruh terhadap *firm value*, moderasi manajemen laba mampu memperkuat pengaruh *institutional ownership* terhadap *firm value*, moderasi manajemen laba tidak mampu memperkuat pengaruh *managerial ownership* dan *tax planning* terhadap *firm value*.

Kata Kunci : *Firm Value, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Tax Planning, Manajemen Laba.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perusahaan merupakan sarana bagi investor maupun calon investor untuk mendapatkan keuntungan dari modal yang dikeluarkan. Kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kekayaannya tentunya sangat diminati oleh investor. Hasil kinerja suatu perusahaan dapat kita lihat dalam laporan keuangan tahunan. Dalam laporan keuangan tersebut banyak hal yang diungkapkan perusahaan selama satu periode. Seperti, *Good Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibility*, laba rugi, posisi keuangan dan lain – lainnya.

Nilai perusahaan digambarkan dengan nilai sahamnya. *Price to Book Value* adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Sugiono, 2009:84). Semakin baik perusahaan tersebut mengelola sumber daya yang dimiliki maka pasar akan menilai lebih besar perusahaan tersebut.

Secara nasional pendapatan hasil produksi barang dan jasa setiap tahunnya selalu meningkat. Jika dilihat dari segi PDB, maka asumsinya secara umum perusahaan selalu mengalami pertumbuhan penjualan dan laba. Sehingga nilai perusahaan atau harga saham dapat tumbuh setiap tahunnya. Berdasarkan data survei bursa efek Indonesia, harga saham

tidak mengikuti pertumbuhan produk domestik bruto dapat dilihat di tabel 1 data produk domestik bruto (PDB) dari tahun 2012-2017.

Tabel 1. Produk Domestik Bruto 2013-2017

TAHUN	PDB	DELTA
2017	Rp 13588.80	9.53%
2016	Rp 12406.40	7.59%
2015	Rp 11531.70	9.10%
2014	Rp 10569.70	10.72%
2013	Rp 9546.10	10.80%
2012	Rp 8615.70	

Sumber:Badan Pusat Statistik 2012-2017

Pada tahun 2013 dan 2015 terjadi penurunan harga saham dari tahun sebelumnya. Hal ini menandakan bahwa tidak semua perusahaan mengalami peningkatan laba atau bahkan rugi. Tahun 2014 dan 2016 harga saham tidak jauh berbeda tetapi PDB sangat berbeda jauh, data ini sangat memperkuat bahwa sangat jauh perbedaan jumlah antara perusahaan yang mengalami pertumbuhan laba dengan yang stagnan atau rugi.

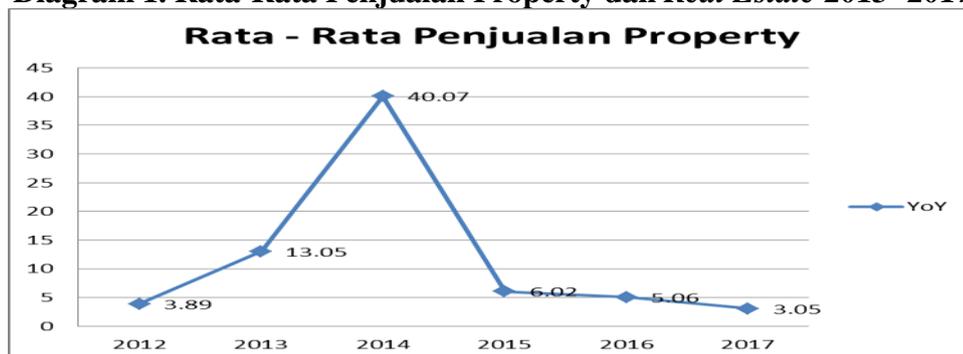
Tabel 2. Indek Harga Saham Gabungan 2013-2017

TAHUN	IHSG	DELTA
2017	6355.65	19.99%
2016	5296.71	15.32%
2015	4593.08	-12.12%
2014	5226.47	22.28%
2013	4274.17	-0.98%
2012	4316.67	

Sumber:Bursa Efek Indonesia 2012-2017

Sektor property dan *real estate* salah satu sektor yang mengalami penurunan penjualan setiap tahunnya. Tahun 2015 sampai dengan 2017 penjualan sektor properti dan *real estate* semakin menurun. Perusahaan sektor ini menghambat laju pertumbuhan index harga saham gabungan (IHSG) dikarenakan penjualan sektor ini selalu menurun selama 3 tahun terakhir.

Diagram 1. Rata-Rata Penjualan Property dan Real Estate 2013 -2017



Sumber:Survei Bank Indonesia 2012-2017

Tidak semua perusahaan sektor properti dan *real estate* ini mengalami penurunan atas penjualannya. Tetapi lebih banyak cenderung menggambarkan bahwa lebih banyak perusahaan mengalami penurunan penjualan sehingga secara rata-rata mengalami penurunan penjualan. Banyak faktor yang mempengaruhi pertumbuhan penjualan perusahaan sektor property dan *real estate* baik secara external maupun internal perusahaan. Kepemilikan saham dari pihak external seperti kepemilikan institusional akan memperkuat pengawasan kinerja

manajemen. Kepemilikan institusi memberikan keuntungan yang lebih besar, karena dengan kepemilikan yang lebih besar sehingga mempunyai kekuasaan untuk melakukan pengawasan terhadap aktivitas perusahaan (Gunawan, 2016:78).

Penelitian Thanatawee (2014) menyatakan kepemilikan institusional domestik memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka, Kepemilikan saham institusional dalam perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat pada perusahaan. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian Penelitian ini didukung oleh penelitian Rasyid (2015), Ahmed dan Jusoh (2014), Wimelda dan Siregar (2017), Xiong (2016), dan Abukosim (2014). Firdaus dan Kusumastuti (2012) menyatakan kepemilikan institusional mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif. Perusahaan hanya melayani institusi tertentu yang memiliki sebagian besar saham sehingga tidak memberikan keuntungan bagi semua pemegang saham. Penelitian Tambun dan Permatasari (2014) menyatakan kepemilikan institusi menyebabkan rendahnya kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan ROE. Rendahnya kinerja keuangan suatu perusahaan kemungkinan dapat menurunkan nilai perusahaan tersebut.

Perusahaan yang pemegang sahamnya atau pemiliknya berperan dan terlibat dalam manajemen serta kebijaksanaan akan mendapatkan dari adanya tambahan semangat kewirausahaan yang mereka miliki dan perusahaan tersebut akan mempunyai nilai lebih (Gunawan, 2016:77). Rizqia *et al.* (2013) menyatakan kepemilikan managerial mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Kepemilikan managerial mampu mengatasi masalah agensi. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Bouras dan Gallali (2017) dan Fauzi dan Locke (2012) yang menyatakan kepemilikan managerial mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Penelitian Abdolkhani dan Jalali (2013) menyatakan kepemilikan managerial memberikan dampak negatif pada nilai perusahaan. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan sampel yang memiliki konsentrasi kepemilikan managerial adalah perusahaan keluarga yang dimanfaatkan bagi kepentingan saham mayoritas. Hasil Penelitian ini didukung oleh Jusoh (2016) yang juga menyatakan bahwa kepemilikan managerial memberikan dampak menurunkan nilai perusahaan.

Tax planning merupakan serangkaian strategi untuk mengatur akuntansi dan keuangan perusahaan untuk meminimalkan kewajiban perpajakan dengan cara-cara yang tidak melanggar peraturan perpajakan (Pohan, 2013:9). Nugroho dan Agustina (2017) menyatakan *tax avoidance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penghindaran pajak yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif terhadap sinyal dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh peneliti Lestari dan Wardani (2015), Tang (2017), dan Nwaobia *et al.* (2016). Berbeda dengan Ftouhi (2015) berpendapat bahwa perencanaan pajak mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif.

Kurangnya kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba, memungkinkan manajemen untuk melakukan tindakan manipulasi data yaitu manajemen laba. Penelitian Egbunike dan Udeh (2015) menyatakan bahwa manajemen laba mempengaruhi secara positif terhadap laba persaham dan nilai buku persaham. Hal ini terjadi karena di Nigeria manajemen laba sangat sulit diketahui. Sejalan dengan penelitian Raoli (2013) dan Subanijda *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa manajemen laba secara real mempengaruhi nilai saham. Penelitian Gill *et al.* (2013) menyatakan manajemen laba memberikan efek negatif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang menarik pendapatannya untuk periode sebelumnya akan mengorbankan pendapatannya dimasa sangat tidak disukai pasar. Pernyataan ini diperkuat oleh penelitian Suffian *et al.* (2014).

Adanya perbedaan hasil penelitian pada penelitian pengaruh komisaris independen, ukuran perusahaan pada agresivitas pajak, komisaris independen terhadap manajemen laba, ukuran perusahaan terhadap manajemen laba, kebijakan hutang dengan agresivitas pajak dan

manajemen laba terhadap agresivitas pajak menjadikan variabel-variabel tersebut menarik untuk diteliti.

Firm value atau nilai perusahaan yang di proksikan dengan PBV merupakan gambaran penilaian pasar terhadap suatu perusahaan. Penelitian ini mencoba meneliti beberapa variabel yang dapat mempengaruhi agresivitas pajak perusahaan, antara lain Pertama, apakah *institutional ownership* berpengaruh terhadap *firm value*? Kedua, apakah *managerial ownership* berpengaruh terhadap *firm value*? Ketiga, apakah *tax planning* berpengaruh terhadap *firm value*? Keempat, apakah manajemen laba mampu memoderasi atas pengaruh *institutional ownership* terhadap *firm value*? Kelima, apakah manajemen laba mampu memoderasi atas pengaruh *managerial ownership* terhadap *firm value*? Keenam, apakah manajemen laba mampu memoderasi atas pengaruh *tax planning* terhadap *firm value*?

LITERATUR REVIEW DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Menurut Prasetyantoko (2008:78) asumsi dasar teori agensi adalah bahwa para pekerja, khususnya pekerja kelas atas (*Top Management*), pada dasarnya selalu bertindak atas kepentingannya sendiri sehingga perlu dibuat sebuah mekanisme dimana para pekerja ini tunduk pada kepentingan pemilik modal (Prasetyantoko, 2008:79).. Berdasarkan konflik kepentingan manajemen dapat memanipulasi data laporan keuangan yang dibuat agar kinerja perusahaan terlihat baik. Sehingga manajemen mendapatkan kompensasi yang besar atau manajemen dapat dipekerjakan kembali di perusahaan tersebut. Dengan keadaan seperti ini pemegang saham akan dirugikan karena informasi yang diperoleh tidak sesuai dengan keadaan perusahaan yang sebenarnya.

Pemilik saham tentunya ingin mendapatkan hasil yang optimal dari modal yang diinvestasikan. Adanya perencanaan yang baik diharapkan dapat mengoptimalkan pendapatan perusahaan dan menambah nilai perusahaan serta tidak menimbulkan resiko bagi perusahaan. Bagi perusahaan yang sudah berstatus publik tata kelola perusahaan diberlakukan sebagai aspek fundamental kemampuan perusahaan untuk melakukan aktivitas jangka panjang. Dalam tata kelola perusahaan diatur mengenai struktur kepemilikan. Seperti, Kepemilikan institusional yang biasanya bertindak sebagai pengawasan kegiatan yang dilakukan manajemen sehingga tindakan yang dilakukan manajemen akan selalu bertujuan pada kepentingan pemilik saham dan kepemilikan manajerial adalah dimana manajer memiliki saham perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.

Pengaruh *institutional ownership* terhadap *firm value*

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan (Gunawan, 2016:78). Keterlibatan investor institusional dalam melakukan fungsi monitoring terhadap manajemen dapat memengaruhi terhadap kinerja perusahaan (Gunawan, 2016:79).

Penelitian Masry (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor institusional secara umum berfokus pada tingkat pengembalian dari investasinya sehingga investor berhati-hati dalam menginvestasikan modalnya pada perusahaan. Penelitian Tahir *et al.* (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memantau manajemen dari sudut pandang tata kelola dan membantu meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian Rasyid (2015), Thanatawee (2014), Alfaraih *et al.* (2012), Ahmed dan Jusoh (2014), Wimelda dan Siregar (2017), Jusoh (2016). Berdasarkan penjelasan diatas diharapkan kepemilikan institusional mampu meningkatkan nilai perusahaan. Maka ditetapkan hipotesis pertama yaitu, *institutional ownership* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Pengaruh *managerial ownership* terhadap *firm value*

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Gunawan, 2016:75). Perusahaan yang pemegang sahamnya atau pemiliknya berperan dan terlibat dalam manajemen serta kebijaksanaan perusahaan akan mendapatkan dari adanya tambahan semangat kewirausahaan yang mereka miliki dan perusahaan tersebut mempunyai nilai lebih (Gunawan, 2016:76).

Penelitian Rizqia *et.al* (2013) menyatakan kepemilikan manajerial yang diprosikan dengan proporsi kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan yang diukur dengan Tobin Q. Kepemilikan manajerial mampu mengatasi masalah agensi. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Bouras dan Gallali (2017) menyatakan kepemilikan manajerial yang diukur dengan presentase kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin Q secara positif dan signifikan. Peneliti lainnya yang berpendapat lain adalah Abdolkhani dan Jajali (2013), Jusoh (2016), dan Hatem (2015) yang menyatakan kepemilikan manajerial yang diukur dengan presentase kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas diharapkan kepemilikan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan. Maka ditentukan hipotesis kedua yaitu, *managerial ownership* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Pengaruh *effective tax rate* terhadap *firm value*

Tax planning merupakan rangkaian strategi untuk mengatur akuntansi dan keuangan perusahaan untuk meminimalkan kewajiban perpajakan dengan cara-cara yang tidak melanggar peraturan perpajakan (Pohan, 2013:9). Tujuan utama *tax planning* adalah mencari berbagai celah yang dapat ditempuh dalam koridor peraturan perpajakan, agar perusahaan dapat membayar pajak dalam jumlah minimal (Pohan, 2013:15).

Penelitian Lestari dan Wardani (2015) menyatakan perencanaan pajak yang diukur dengan ETR mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Pengaruh positif ini dikarenakan perencanaan pajak dilaksanakan secara efektif dan menghasilkan penghematan pembayaran pajak yang besar sehingga berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian Nwaobia *et.al* (2016) menyatakan hasil dari OLS yang kuat menunjukkan bahwa koefisien proksi perencanaan pajak (ETR) secara statistik signifikan positif mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat ini didukung oleh penelitian Nugroho dan Agustina (2017), dan Tang (2017). Perencanaan pajak yang dilakukan perusahaan agar memperkecil pembayaran pajaknya juga dapat dilakukan dengan menunda pembayaran pajaknya atau yang sering disebut pajak tangguhan. Penelitian Sitorus dan Lestari (2017) menyatakan pajak tangguhan memberikan dampak yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Berbeda dengan penelitian Sani dan Madaki (2016) menyatakan perencanaan pajak mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif dan signifikan pada perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, diharapkan tindakan perencanaan pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Maka ditetapkan hipotesis ketiga yaitu, *tax planning* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Moderasi manajemen laba atas pengaruh *institusional ownership* terhadap *firm value*

Secara umum manajemen laba didefinisikan sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan (Sulistyanto, 2008:6).

Raoli (2013) menyatakan manajemen laba berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan manajemen laba dipengaruhi peningkatan total akrual. Subanijda *et. al* (2014) menyatakan manajemen laba dan leverage mempengaruhi nilai

perusahaan. peningkatan manajemen laba akan meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan ini juga didukung oleh Oraby (2017), Surifah (2017) dan Ogbonnaya *et al.* (2016).

Keberadaan kepemilikan institusional akan mengawasi manajer agar mengoptimalkan kinerjanya sesuai aturan. Penelitian Masry (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Alfaraih *et.al* (2012) kepemilikan institusional mempengaruhi kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional mampu menunjukkan peran yang kuat dan berpengaruh sebagai mekanisme tata kelola perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian Rasyid (2015), Thanatawee (2014), dan Ahmed dan Jusoh (2014).

Berdasarkan penjelasan diatas, meskipun tindakan manajemen laba merugikan pemegang saham tetapi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tindakan manajemen laba diharapkan mampu memoderasi pengaruh dari *institusional ownership* terhadap nilai perusahaan. Maka ditetapkan hipotesis keempat yaitu, manajemen laba mampu memoderasi pengaruh *institusional ownership* terhadap *firm value*.

Moderasi manajemen laba atas pengaruh *managerial ownership* terhadap *firm value*

Secara umum manajemen laba didefinisikan sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan (Sulistiyanto, 2008:6).

Raoli (2013) menyatakan manajemen laba berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan manajemen laba dipengaruhi peningkatan total akrual. Subanijda *et. al* (2014) menyatakan manajemen laba dan leverage mempengaruhi nilai perusahaan. peningkatan manajemen laba akan meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan ini juga didukung oleh Oraby (2017), Surifah (2017) dan Ogbonnaya *et al.* (2016).

Rizqia *et.al* (2013) menyatakan kepemilikan managerial yang diprosikan dengan proporsi kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan yang diukur dengan Tobin Q. Kepemilikan manajerial mampu mengatasi masalah agensi. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Bouras dan Gallali (2017) menyatakan kepemilikan manajerial yang diukur dengan presentase kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin Q secara positif dan signifikan. peneliti lainnya yang berpendapat sama adalah Fauzi dan Locke (2012), Murni (2015), dan Hatem (2015).

Berdasarkan penjelasan diatas, meskipun tindakan manajemen laba merugikan pemegang saham tetapi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tindakan manajemen laba diharapkan mampu memoderasi pengaruh dari *managerial ownership* terhadap nilai perusahaan. Maka ditetapkan hipotesis kelima yaitu, moderasi manajemen laba mampu memperkuat pengaruh *managerial ownership* terhadap *firm value*.

Moderasi manajemen laba atas pengaruh *effective tax rate* terhadap *firm value*

Secara umum manajemen laba didefinisikan sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau mempengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk mengelabui *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan (Sulistiyanto, 2008:6).

Raoli (2013) menyatakan manajemen laba berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan manajemen laba dipengaruhi peningkatan total akrual. Subanijda *et. al* (2014) menyatakan manajemen laba dan leverage mempengaruhi nilai perusahaan. peningkatan manajemen laba akan meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan ini juga didukung oleh Oraby (2017), Surifah (2017) dan Ogbonnaya *et al.* (2016).

Penelitian Nwaobia *et.al* (2016) menyatakan hasil dari OLS yang kuat menunjukkan bahwa koefisien proksi perencanaan pajak (ETR) secara statistik signifikan positif pada nilai

perusahaan yang diukur dengan Tobin Q. Nugroho dan Agustina (2017) menyatakan bahwa *tax avoidance* yang diukur dengan CETR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin Q, yang berarti bahwa penghindaran pajak yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif terhadap sinyal dan nilai perusahaan semakin meningkat. Pendapat ini didukung oleh penelitian Appolos *et.al* (2016), dan Tang (2017).

Berdasarkan penjelasan di atas, meskipun tindakan manajemen laba merugikan pemegang saham tetapi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tindakan manajemen laba diharapkan mampu memoderasi pengaruh dari *managerial ownership* terhadap nilai perusahaan. Maka ditetapkan hipotesis keenam yaitu, moderasi manajemen laba mampu memperkuat pengaruh *tax planning* terhadap *firm value*.

METODE PENELITIAN

Perusahaan sektor property dan *real estate* merupakan salah satu program utama pemerintahan Indonesia. Tetapi, berdasarkan data rata – rata penjualan sektor ini selalu mengalami penurunan dari tahun 2015 -2017. Hal ini tentunya dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal dan internal perusahaan. Penulis mencoba mengkaji lebih mendalam atas pengaruh dari internal perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dan sumber data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Metode yang digunakan dalam pengumpulan data adalah dokumentasi yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampel* dimana perusahaan tersebut dalam keadaan laba dari tahun 2013 – 2017 selain itu data – data yang diperlukan tersedia di dalam laporan keuangan. Variabel yang akan diteliti diukur dengan cara sebagai berikut:

1. *Institutional ownership* diukur dengan presentase kepemilikan saham *institutional*. Kepemilikan *institutional* diukur dengan rumus sebagai berikut: Total saham yang dimiliki *institutional*/Total saham X 100%
2. *Managerial ownership* diukur dengan presentase kepemilikan saham *managerial*. Seperti penelitian Tambun dan Permatasari (2014) kepemilikan *managerial* diukur dengan rumus sebagai berikut: Total saham yang dimiliki *managerial*/Total saham X 100%.
3. *Effective tax rate* menggunakan presentase pembayaran pajak. Rumus ETR yang digunakan sama dengan penelitian salawu *et.al* (2017) yaitu: Pajak yang dibayar/Laba sebelum pajak X 100%.
4. Manajemen laba diukur dengan *Discretionary Accrual* dengan menggunakan *Modified Jones Model* (Deschow, *et al.* 1996).

$$TACit = Nit - CFOit$$

Nilai *Total Accrual* diestimasi dengan persamaan regresi linear berganda yang berbasis *ordinary least square (OLS)* sebagai berikut:

$$TACit/Ait-1 = \beta_1 (1 / Ait-1) + \beta_2 (\Delta REVt / Ait-1) + \beta_3 (PPEt / Ait-1) + e$$

Dengan menggunakan koefisien regresi di atas nilai *Non Discretionary Accruals (NDA)* dapat dihitung dengan rumus:

$$NDAit = \beta_1 (1 / Ait-1) + \beta_2 (\Delta REVt / Ait-1 - \Delta RECI / Ait-1) + \beta_3 (PPEt / Ait-1)$$

Discretionary Accrual (DA) dapat dihitung sebagai berikut:

$$DAit = \frac{TACit}{Ait-1} - NDAit$$

Keterangan:

TACit = Total accruals perusahaan i pada periode t

Nit = Laba bersih perusahaan i pada periode t

CFOit = Aliran kas dari aktivitas operasi perusahaan i pada periode t

- Ait-1 = Total aset perusahaan i pada tahun t-1
 ΔREV_t = Perubahan pendapatan perusahaan i dari tahun t-1 ke tahun t
 ΔREC_t = Perubahan piutang perusahaan i dari tahun t-1 ke tahun t
 PPE_t = Aset tetap (property, plant and equipment) perusahaan tahun t
 DA_{it} = Discretionary Accruals perusahaan i pada periode ke t
 NDA_{it} = Non Discretionary Accruals perusahaan i pada periode ke t
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi
 e = error

5. *Firm value* diukur menggunakan *price to book value* seperti penelitian Alfaraih *et al.* (2012) dengan rumus: harga saham pasar/nilai buku saham.

HASIL PENELITIAN

Tabel 3
Stasistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	std. Dev.	Min	Max
PBV	155	0.039277	0.3785806	-0.8342006	1.106.178
IO	155	0.2570284	0.159362	0	0.7864577
MO	155	0.0140614	0.586114	0	0.6459472
ETR	155	3.151.904	1.877.823	0.1110902	946.829
DA	155	-7.753.109	12605.34	-78451.8	-1.732.344

Sumber: hasil olah data STATA, 2018

Berdasarkan statistik deskriptif pada table 3 diatas dapat dijelaskan:

1. Variabel *price to book value* (PBV) mempunyai nilai rata-rata sebesar 1.615266 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.1726805 dan nilai minimum sebesar 0.1464871 serta nilai maksimal sebesar 12.76962.
2. Variabel *institutional ownership* (IO) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.2570284 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.159362 dan nilai minimum 0 serta nilai maksimal 0.7864577.
3. Variabel *managerial ownership* (MO) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.140614 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.0586114 dan nilai minimum 0 dengan nilai maksimal sebesar 0.6459472.
4. Variabel *effective tax rate* (ETR) mempunyai nilai rata-rata sebesar 14.97873 dengan nilai standar deviasi sebesar 10.40127 dan nilai minimum 1.93971 serta nilai maksimal sebesar 49.366664.
5. Variabel discretionary accrual (DA) mempunyai nilai rata-rata sebesar -7753.109 dengan nilai standar deviasi 12606.34 dan nilai minimum -78451.8 serta nilai maksimum sebesar -17.32344.

Pembahasan pengaruh *institutional ownership*, *managerial ownership* dan *tax planning* terhadap *firm value* dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi

Penelitian ini telah dilakukan pengujian untuk memilih model pendekatan yang tepat, yaitu uji chow, LM test dan uji hausman yang digunakan untuk memilih model *common effect*, model *fixed effect*, dan model *random effect*. Sebelum dilakukan pembahasan, penelitian ini juga telah dilakukan uji korelasi dan asumsi klasik, yaitu uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji normalitas. Semua data dari variabel penelitian ini sudah dilakukan pengujian dan hasilnya bebas dari uji asumsi klasik.

Tabel 4. Analisa Hasil Regresi

$PBV_{it} = a_0 + a_1 IO_{it} + a_2 MO + a_3 ETR_{it} + a_4 DAIO_{it} + a_5 DAMO_{it} + a_6 DAETR_{it} + \epsilon_{it}$			
Variabel	Coef	Std. Err	Prob.
Cons	-0.2448299	0.0775891	0.136

IO	0.8406053	0.2564395	0.003
MO	-0.6537054	0.5309085	0.207
ETR	-0.0107264	0.0192738	0.679
DAIO	0.0001034	0.0000368	0.018
DAMO	0.0000302	0.0001003	0.839
DAETR	-0.000000768	0.00000019	0.007
N	155	R-squared	0.1993
Prob (F-statistic)	0.0000	Adj R-square	0.1668

Sumber: hasil olah data STATA, 2018

Uji Signifikansi Model (F-test)

Hasil uji-F regresi variabel dependen PBV menunjukkan Prob F statistik sebesar 0.0000 yang berarti nilai signifikan $\alpha = <5\%$. Angka tersebut menjelaskan bahwa ada satu atau lebih variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen yaitu *price to book value*, sehingga secara bersama-sama variabel independent mempengaruhi variabel dependen dengan tingkat keyakinan 95% dapat diterima.

Uji Signifikansi Parsial (t-test)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel variabel independent secara parsial berpengaruh nyata atau tidak terhadap variabel dependen. Nilai signifikansi yang digunakan adalah 5% atau 0.05.

Pengujian regresi pengaruh *institutional ownership* terhadap *firm value* menunjukkan bahwa variabel *institutional ownership* (IO) memiliki tingkat probabilitas 0.003 atau lebih kecil dari 0.05 dan nilai koefisien yang dihasilkan positif yaitu 0.8406053. Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat disimpulkan secara empiris *institutional ownership* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value* yang berarti hipotesis pertama (H_1) dari penelitian ini diterima. Pengawasan yang dilakukan oleh institusi akan mendorong manajemen melaksanakan tugasnya untuk lebih optimal. Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan akan meningkatkan pengawasan pada kinerja manajemen dan akan berdampak pada kinerja perusahaan tersebut. Peningkatan kinerja yang dialami perusahaan akan berbanding lurus dengan peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian mengkonfirmasi penelitian terdahulu, diantaranya Ahmad dan Jusoh (2014) dan Alfaraih *et al.* (2012) menyatakan bahwa kepemilikan *institutional* menunjukkan hubungan positif dan signifikan secara statistik.

Pengujian regresi pengaruh *managerial ownership* terhadap *firm value* menunjukkan bahwa variabel *managerial ownership* (MO) memiliki tingkat probabilitas 0.207 atau lebih besar dari 0.05 dan nilai koefisien yang dihasilkan negatif yaitu -0.6537054. Secara empiris variabel *managerial ownership* (MO) memiliki korelasi negatif dengan *firm value* (PBV). Ada dua kemungkinan hal ini bisa terjadi. yaitu, kemungkinan persepsi pasar mengenai tindakan *opportunistic* manajemen masih sangat melekat sehingga berdampak negatif terhadap nilai perusahaan dan sampel pada penelitian ini rata-rata kepemilikan manajerial dibawah 5% sehingga hasilnya tidak signifikan. Hasil penelitian ini mendukung peneliti terdahulu, diantaranya Ahmed dan Hadi (2017) dan Lee dan Hwang (2012).

Pengujian regresi pengaruh *effective tax rate* terhadap *firm value* menunjukkan bahwa variabel *effective tax rate* (ETR) memiliki tingkat probabilitas 0.679 atau lebih besar dari 0.05 dan nilai koefisien yang dihasilkan negatif yaitu -0.0107264. Secara empiris *effective tax rate* memiliki pengaruh yang negatife dan tidak signifikan terhadap *firm value*. Hasil penelitian menjelaskan perusahaan yang semakin efektif membayar pajak atau kurang optimal dalam perencanaan pajak dapat menurunkan nilai perusahaan tetapi tidak signifikan. Ada kemungkinan hal ini dikarenakan pajak merupakan beban bagi perusahaan yang mengurangi

laba perusahaan dan kemungkinan pasar kurang berminat pada perusahaan yang kurang efektif perencanaan pajaknya. Perusahaan perlu memperhatikan hal ini sebab berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Manajemen diharapkan lebih matang dalam perencanaan perpajakan, sehingga dapat menurunkan efektifitas pembayaran pajak. Perencanaan pajak yang lebih baik diharapkan mampu mengurangi dampak potensi penurunan nilai perusahaan akibat efektifnya pembayaran pajak yang dilakukan perusahaan meskipun tidak signifikan. Hasil penelitian ini mengkonfirmasi hasil peneliti terdahulu antara lain: Kawor dan Kportorgbi (2014) menemukan koefisien korelasi positif antara penghindaran pajak dan Tobin Q tetapi tidak signifikan. Salawu *et al.* (2017) menyatakan tidak ada kausalitas antara perencanaan pajak dan nilai perusahaan.

Pengujian regresi moderasi manajemen laba atas *institutional ownership* terhadap *firm value* menunjukkan bahwa variabel interaksi *institutional ownership* dengan manajemen laba (DAIO) memiliki tingkat probabilitas 0.018 atau lebih kecil dari 0.05 dan nilai koefisien yang dihasilkan positif yaitu 0.0001034. Secara empiris moderasi manajemen laba mampu memoderasi pengaruh *institutional ownership* terhadap *firm value*. Investor sangat mempercayai keberadaan institusi dalam perusahaan sehingga walaupun perusahaan melakukan manajemen laba, nilai perusahaan tetap tinggi meskipun dampaknya terhadap nilai perusahaan lebih rendah dibandingkan tanpa melakukan manajemen laba.

Pengujian regresi moderasi manajemen laba atas *managerial ownership* terhadap *firm value* menunjukkan bahwa variabel interaksi *managerial ownership* dengan manajemen laba (DAMO) memiliki tingkat probabilitas 0.839 atau lebih besar dari 0.05 dan nilai koefisien yang dihasilkan negatif yaitu 0.0000302. Secara empiris moderasi manajemen laba tidak mampu memoderasi pengaruh *managerial ownership* terhadap *firm value*. Meskipun manajemen laba dapat mempengaruhi tingkat kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang lebih optimal tetapi tidak mampu memperkuat pengaruh dari *managerial ownership* terhadap *firm value*. Meskipun arah pengaruh yang dihasilkan berubah menjadi positif tetapi tetap hasilnya tidak signifikan. Ada kemungkinan publik menganggap managerial selalu bertindak *opportunistic* dan publik juga menganggap keberhasilan perusahaan menghasilkan laba terjadi akibat tindakan *opportunistic* yang dilakukan manajemen, sehingga kegiatan manajemen laba yang bertujuan mengatur pertumbuhan laba tidak mampu memperkuat pengaruh dari kepemilikan managerial.

Pengujian regresi moderasi manajemen laba atas *effective tax rate* terhadap *firm value* menunjukkan bahwa variabel interaksi *effective tax rate* dengan manajemen laba (DAETR) memiliki tingkat probabilitas 0.007 atau lebih kecil dari 0.05 dan nilai koefisien yang dihasilkan negatif yaitu -0.000000768. Secara empiris moderasi manajemen laba mampu memoderasi pengaruh *effective tax rate* terhadap *firm value*. Pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan pada hipotesis ketiga berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Bersamaan dengan kegiatan manajemen laba yang dilakukan perusahaan, pengaruh yang dihasilkan dari perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan menjadi negatif dan signifikan. Perusahaan yang melakukan manajemen laba akan menghasilkan laba yang jauh dari laba yang sebenarnya dan tentunya mempengaruhi pembayaran pajak atas penghasilannya. Upaya melakukan pembayaran pajak yang efektif agar sesuai dengan peraturan untuk mendapatkan nilai lebih bagi perusahaan berlawanan dengan hasil penelitian ini dikarenakan tindakan manajemen laba. Pembayaran pajak yang semakin efektif menjadi sia-sia dikarenakan laba yang dikenakan atas pajak tidak *real*. Hal ini yang kemungkinan menyebabkan moderasi manajemen laba atas perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan menjadi negatif dan signifikan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan pada penelitian ini adalah secara empiris *institutional ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Semakin tinggi kepemilikan institusi dalam perusahaan, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan di pasar. Hal ini perlu diperhatikan bagi manajemen jika ingin meningkatkan nilai perusahaan. Secara empiris *managerial ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *firm value*. Pengaruh negatif yang dihasilkan, ada kemungkinan pasar menilai manajer selalu bertindak *opportunistic* sehingga kurang diminati pasar. Tetapi dampak dari kepemilikan manajerial ini tidak terlalu signifikan terhadap nilai perusahaan. *Effective tax rate* secara empiris terbukti berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *firm value*. Semakin efektif perusahaan membayar pajaknya ternyata dapat menurunkan nilai perusahaan. Tetapi dampak yang diberikan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ada kemungkinan hal ini disebabkan pasar kurang berminat pada perusahaan yang kurang efektif dalam perencanaan pajak. Manajemen laba mampu memoderasi atas pengaruh *institutional ownership* terhadap *firm value*. Pada dasarnya kegiatan manajemen laba merupakan kegiatan yang merugikan pemegang saham. Tetapi kegiatan ini tidak merubah pengaruh dari kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan. Manajemen laba tidak mampu memoderasi atas pengaruh *managerial ownership* terhadap *firm value*. Tindakan manajemen laba yang mengatur pertumbuhan laba agar menjadi baik tidak dapat memperkuat pengaruh keberadaan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan di pasar. Moderasi dari manajemen laba hanya mampu merubah arah signifikansinya pengaruh kepemilikan manajerial dari negatif menjadi positif. Manajemen laba mampu memoderasi atas pengaruh *tax planning* terhadap *firm value*. Manajemen laba mampu memoderasi pengaruh *tax planning* terhadap nilai perusahaan tetapi bersifat memperlemah. Pembayaran pajak yang semakin efektif menjadi sia-sia dikarenakan laba yang dikenakan atas pajak tidak *real*.

Saran bagi penelitian bagi pihak manajemen, *institutional ownership* terbukti dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengawasan yang baik dalam perusahaan lebih diminati oleh investor dan calon investor. Manajemen yang ingin meningkatkan nilai perusahaan dapat meningkatkan kepemilikan institusi dalam perusahaan serta mengurangi jumlah kepemilikan manajerial dan mengurangi efektifitas pembayaran pajak untuk meminimalkan dampak penurunan nilai perusahaan. Manajemen tidak perlu melakukan manajemen laba, tanpa adanya manajemen laba pengaruh dari *institutional ownership* telah positif bahkan dampaknya lebih besar tanpa manajemen laba. Bagi pihak investor, keberadaan institusi dalam perusahaan dapat mempengaruhi dari nilai perusahaan tersebut. Selain meningkatkan nilai perusahaan, pengawasan yang dilakukan akan mencegah perilaku *opportunistic* manajemen. Indikator ini dapat dijadikan salah satu dari indikator kelayakan investasi. Investor perlu menambah kepemilikan institusi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu perlu juga diperhatikan jumlah kepemilikan manajerial dan efektifitas pembayaran pajaknya karena indikator ini berpotensi dapat menurunkan nilai perusahaan. Bagi penelitian selanjutnya, penulis sangat mengharapkan agar dilakukan penelitian dengan rentang waktu yang lebih panjang dan dilakukan penelitian pada sektor lainnya atau melakukan perbandingan antar sektor. Kemudian indikator pengukuran pada manajemen laba agar menggunakan pengukuran yang paling terbaru seperti model Jones yang dimodifikasi dan pengukuran *firm value* juga dapat menggunakan *price earning ratio* dan Tobin's Q, serta menambah pengukuran lainnya mengenai tata kelola perusahaan seperti komisaris independen, dewan direksi dan komite audit.

DAFTAR PUSTAKA

Abdolkhani, H., and Jalali, R. (2013). Effect of managerial ownership concentrated on firm

- return and value : Evidence from Iran Stock Market. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences* 3(1): 46–51.
- Abukosim, Mukhtaruddin, Ferina, I. S., and Claudya, N. (2014). Ownership Structure and Firm Values : Empirical Study on Indonesia Manufacturing Listed Companies. *Journal Art and Commerce* 5(4): 1–14.
- Ahmad, A. C., and Jusoh, M. A. (2014). Institutional Ownership and Market-based Performance Indicators: Utilizing Generalized Least Square Estimation Technique. In *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 164: 477–485.
- Ahmed, N., and Hadi, O. A. (2017). Impact of Ownership Structure on Firm Performance in the MENA Region: An Empirical Study. *Accounting and Finance Research* 6(3): 105–115.
- Alfaraih, M., Faisal, A., and Hesham, A. (2012). The Influence of Institutional and Government Ownership on Firm Performance : Evidence from Kuwait. *International Business Research* 5(10): 192–200.
- Bouras, M., and 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.
- Egbunike, F. C., and Udeh, F. (2015). The Influence of Corporate Governance on Earnings Management Practices : A Study of Some Selected Quoted Companies in Nigeria. *American Journal of Economics* 6(21): 37–44.
- Fauzi, F., and Locke, S. (2012). Board Structure, Ownership Structure and Firm Performance : A Study of New Zaland. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance* 8(2): 43–67.
- Firdaus, N., and Kusumastuti, R. (2012). How Ownership Structure Influences Firm Performance in Relation to Its Life Cycle. *International Research Journal of Business Studies* 5(3): 1–13.
- Ftouhi, K., Ayed, A., and Zemzem, A. (2015). Tax Planning and Firm Value : Evidence from European Companies. *International Journal Economics & Strategic Management of Business Process* 4(1): 73–78.
- Gill, A., Biger, N., Mand, H. S., and Mathur, N. (2013). Earnings Management, Firm Performance, and The Value of Indian Manufacturing Firms. *International Research Journal of Finance and Economics* 1(1): 120–132.
- Gunawan, R. M.B. (2016). *GRC (Good Governance, Risk Management, and Compliance)*. Edisi pertama. Cetakan Pertama. Rajawali Pers. Jakarta.
- Hatem, B. S. (2015). Interdependence between Managerial Ownership , Leverage and Firm Value : Theory and Empirical Validation. *International Journal of Economics and Finance* 7(12): 106–118.
- Jusoh, A. M. (2016). Equity Ownership and Firm Performance in Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences* 6(11): 423–435.
- Kawor, S., and Kportorgbi, H. K. (2014). Effect of Tax Planning on Firms Market Performance: Evidence from Listed Firms in Ghana. *International Journal of Economics and Finance* 6(3): 162–168.
- Lee, M., and Hwang, H. (2012). The Interaction Effects of Firm Value , Managerial Ownership Retention , Earnings Forecasts and Earnings Management. *Business and Management Research* 1(2): 94–112.
- Lestari, N., and Wardhani, R. (2015). The Effect of the Tax Planning to Firm Value with Moderating Board Diversity. *International Journal of Economics and Financial* 5(Special Issue): 315–323.
- Masry, M. (2016). The Impact of Institutional Ownership on The Performance of Companies Listed In the Egyptian Stock Market Mohamed Masry. *Journal of Economics and*

- Finance* 7(1): 5–15.
- Murni, Y. (2015). The Influence of Managerial Ownership , Institutional Ownership and Voluntary Disclosure on Financial Performance and its Implication on The Corporate Value. *International Journal of Business and Management Invesntion* 4(5): 52–64.
- Nugroho, W. C., and Agustia, D. (2017). Corporate Governance , Tax Avoidance , and Firm Value. *AFEBI Accounting Review* 2(2): 15–29.
- Nwaobia, A. N., Kwarbai, J. D., and Ogundajo, G. O. (2016). Tax Planning and Firm Value : Empirical Evidence from Nigerian Consumer Goods Industrial Sector. *Research Journal of Finance and Accounting* 7(12): 172–183.
- Ogbonnaya, A. K., Ekwe, M. C., and Ihendinihu, J. U. (2016). Effect of Corporate Governance and Ownership Structure on Earnings Management of Brewery Industry. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research* 4(7): 35–45.
- Oraby, S. A. (2017). The Impact of Earnings Management on The Value Relevance of Earnings. *Managerial Auditing Journal* 8(4): 125–135.
- Pohan, C. A. (2013). *Manajemen Perpajakan: Strategi Perencanaan Pajak dan Bisnis*. Cetakan Pertama. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Prasetyantoko, A. (2008). *Corporate Governance*. Cetakan Pertama. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Raoli, E. (2013). Do Managers Engage in Earnings Management to Support Firm’s Market Valuation? *Corporate Ownership and Control* 10(2): 627–645.
- Rasyid, A. (2015). Effects of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability and Company’ s Growth Towards Firm Value. *International Journal of Business and Management Invention* 4(4): 25–31.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., and Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting* 4(11): 120–130.
- Salawu, R. O., Ogundipe, L. O., and Yeye, O. (2017). Granger Causality between Corporate Tax Planning and Firm Value of Non- Financial Quoted Companies in Nigeria Department of Management and Accounting Department of Business Education Finance and Accounts Department. *International Journal of Business and Social Science* 8(9): 91–103.
- Sani, A. A., amd Madaki, J. (2017). Corporate Tax Planning and Market Value of Listed Oil and Gas Companies in Nigeria. *International Journal of Management Research and Review* 6(12): 1708–1715.
- Sitorus, R. R., dan Lestari. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Pajak Tangguhan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Return Saham Sebagai Variabel Moderating. *Media Akuntansi Perpajakan* 2(1): 53–66.
- Subanidja, S., Rajasa, A., Suharto, E., and Atmanto, J. D. (2016). The Determinants of Firm Value: The Role of Earnings Management and Good Corporate Governance. *Corporate Ownership and Control* 13(4): 609–615.
- Suffian, M. T. M., Sanusi, Z. M., and Mastuki, N. (2015). Real Earnings Management and Firm Value: Empirical Evidence From Malaysia. *Malaysian Accounting Review* 14(1): 25–47.
- Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Cetakan Keduabelas. Alfabeta. Bandung.
- Surifah. (2017). The Role of Corporate Governance in The Effect Earnings Management Has on Firm Value. *Journal of Indonesia Economy and Business* 32(1): 51–69.
- Tahir, S. H., Saleem, M., and Arshad, H. (2015). Institutional Ownership and Corporate Value : Evidance From Karachi Stock Exchange (KSE) 30-Index Pakistan. *Prakticni Menadzment* 6(1): 41–49.

- Tambun, S., and Permatasari, P. (2014). Interaction Of Competitive Strategy and Ownership on Firm Performance, Partial Least Aquare. In *International Conference on Business, Economics and Social Sciences*, June 25-26 :18–28.
- Tang, T. Y. H. (2017). The Value Implications of Tax Avoidance Across Countries. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 1(1): 1–24.
- Thanatawee, Y. (2014). Institutional Ownership and Firm Value in Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting* 7(2): 1–22.
- Wimelda, L., and Siregar, S. V. (2017). The Effect of Financial Institution Ownership on Firm Value. *Corporate Ownership and Control* 14(2): 114–122.
- www.bps.co.id
www.idx.co.id
- Xiong, J. (2016). Institutional Investors , Dividend Policy and Firm Value — Evidence from China. *Open Journal of Social Science* (August): 120–126.