
ANALISIS KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA INVESTASI TERHADAP KINERJA PORTOFOLIO SAHAM SERTA TAX PLANNING SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Nurman Eduwinsah¹; Riris Rotua Sitorus²

Email: nurmaneduwinsah@yahoo.co.id ; riris.sito@yahoo.com

PT. Bumi Madu Mandiri

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan dan kinerja investasi terhadap kinerja portofolio saham serta *tax planning* sebagai variabel moderating dengan melakukan pengumpulan data publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar pada BEI dan sesuai dengan kriteria pemilihan sampel. Variabel independen yaitu kinerja keuangan dan kinerja investasi. variabel dependen adalah kinerja portofolio saham serta *tax planning* sebagai variabel moderating. Lokasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di BEI.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dipilih sebagai populasi penelitian dikarenakan sektor ini rata-rata penjualan pertahun selalu mengalami peningkatan. Pemilihan sampel yang digunakan untuk penelitian ini adalah *purposive sampling method*. Metode ini melakukan pemilihan sampel untuk fokus pada tujuan tertentu. Data diperoleh dari BEI yang kemudian diolah dan dianalisis dengan menggunakan analisis data STATA. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kinerja keuang, kinerja investasi, dan *tax plannig* berpengaruh signifikan terhadap kinerja portofolio saham. Variabel *tax planning* tidak mampu memoderasi kinerja keuangan dan kinerja investasi terhadap kinerja portofolio saham.

Kata kunci; kinerja keuangan, kinerja investasi, *tax planning*, kinerja portofolio saham.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of financial performance and investment performance on stock portfolio performance and tax planning as a moderating variable and to know the variables that have dominant influence by collecting publication data of annual financial reports of manufacturing companies that have been listed on BEI and in accordance with sample selection criteria. Independent variables are financial performance and investment performance. the dependent variable is stock portfolio performance and tax planning as moderating variable. The location of the research is a company listed on the BEI.

The population in this study is manufacturing companies listed on the BEI selected as the research population due to this sector average sales per year always increased. The sample selection used for this research is purposive sampling method. This method selects the sample to focus on a specific purpose. Data obtained from BEI which then processed and analyzed by using data analysis STATA. The results of this study indicate that the variables of financial performance, investment performance, and tax plannig have a significant effect on stock portfolio performance. Variable tax planning is not able to moderate the financial performance and investment performance on stock portfolio performance.

Keywords; financial performance, investment performance, tax planning, stock portfolio performance.

A. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Ketika kita melakukan investasi keuangan, untuk menghindari kerugian maka tempatkanlah dana tersebut pada berbagai instrumen investasi, seperti saham, obligasi, deposito, properti, permata dan logam mulia, perhiasan, lukisan, dan lain-lain. Gabungan dari berbagai instrumen investasi disebut sebagai portofolio. Hampir semua orang mempunyai portofolio investasi, baik yang terbentuk tanpa sengaja atau memang diputuskan melalui suatu perencanaan yang didukung dengan perhitungan dan pertimbangan rasional (Zarman, 2017). Perusahaan merupakan bentuk organisasi yang pada umumnya mempunyai tujuan tertentu untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham. Dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat dilakukan melalui peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan harus memperkuat kinerja perusahaan agar tetap berkembang dan bertahan. Salah satu faktor internalnya yaitu perusahaan mampu melakukan perbaikan manajemen untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi kerja atau memenuhi ekspansi usaha agar dapat mengintensifkan presentase pasar yang sangat berpotensi serta memperoleh nilai perusahaan yang tinggi. Nilai Perusahaan yang mengalami peningkatan merupakan harapan terbesar bagi para pemegang saham, sehingga dapat menarik minat para investor untuk meningkatkan nilai investasi (Bagita & Tambun, 2016). Seseorang melakukan investasi guna mendapatkan hasil yang maksimal untuk meningkatkan nilai kekayaan, tetapi dengan risiko sekecil mungkin. Setiap investasi mempunyai karakteristik (hubungan return dan risiko) tertentu. secara umum kita mengatakan bahwa *high-risk high-return*, artinya hasil investasi yang tinggi mengandung risiko yang besar.

Warrent Buffet memilih saham karena nilai, yaitu memilih saham-saham perusahaan dengan kriteria sebagai berikut: (1) Bisnis perusahaan tersebut dapat dimengerti. (2) Prospek jangka panjang yang menguntungkan. (3) Dijalankan oleh orang-orang yang jujur dan kompeten. (4) Bisnis yang harganya sangat menarik. Terlepas dari cara orang yang memilih saham yang akan dimasukkan kedalam portofolio, teori portofolio menjelaskan bahwa risiko portofolio lebih rendah dari pada risiko saham individu dalam portofolio tersebut karena varians *return* saham sebagai ukuran resiko investasi tersebut saling meredam. Oleh karena itu, untuk menurunkan resiko, jangan hanya menginvestasikan uang pada satu jenis instrumen saja. Kombinasi saham apapun dalam portofolio akan memberikan risiko yang lebih kecil dari pada risiko masing-masing saham, tetapi apakah saham-saham yang dipilih mempunyai prospek yang baik, jawabannya belum tentu. Jika kita hanya menggunakan data masa lalu dan menekankan pada pendekatan matematis dalam menentukan jenis dan proporsi saham dalam portofolio, Investasi dalam bentuk saham memang memiliki risiko yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan investasi pada aktiva lainnya.

Fenomena yang terjadi membuat investor ingin mengukur kinerja portofolio saham untuk mengetahui indeks manakah yang lebih baik. Pengukur kinerja ini merupakan suatu pengukur kinerja portofolio yang dapat menunjukkan besarnya diversifikasi yang seharusnya dilakukan yang kenyataannya tidak dilakukan oleh portofolio (Hartono, 2013).

Tabel ini menunjukkan perbandingan kinerja investasi dalam setiap periode serta tingkat perolehan sebagai berikut:

Tabel 1.1 Perbandingan Kinerja Investasi

Tahun	IHSG			Investasi Bolasalju		
	Perolehan Tahunan	Indeks	Akumulasi Perolehan	Perolehan Tahunan	Indeks Dimulai dari 1.000	Akumulasi Perolehan
2010	46,13%	1.461,30	46,13%	NA [^]	923,54	-7,65%
2011	3,20%	1.508,06	50,81%	247,28%	3.212,28	221,23%
2012	12,94%	1.703,20	70,32%	55,90%	5.008,10	400,81%
2013	-0,98%	1.686,51	68,65%	-5,16%	4.749,64	374,96%
2014	22,29%	2.062,44	106,24%	22,90%	5.837,18	483,72%
2015	12,13%	1.812,26	81,23%	9,46%	6.389,26	538,93%
2016	15,32%	2.089,90	108,99%	17,63%	7.515,57	651,56%
Pengembalian Majemuk disetahunkan:			11,10%			30,70%

Sumber: Kinerja Investasi Bolasalju. 2016. <https://bolasalju.com/portofolio/kinerja-investasi-bolasalju-2016/>. 12 Maret 2018 (22:12).

Berdasarkan uraian diatas, Penggunaan IHS (Indeks Harga Saham Gabungan) sebagai proksi penghitung *return* pasar dirasakan memiliki kelemahan, karena IHS menggunakan pembobotan berdasarkan atas kapitalisasi seluruh saham. Dengan demikian saham-saham yang kurang aktif akan kecil pengaruhnya terhadap IHS dan sebaliknya saham-saham berkapitalisasi besar akan sangat kuat pengaruhnya sehingga IHS hanya mencerminkan pergerakan saham-saham aktif dan likuid di pasar sekunder dan saham-saham yang kurang aktif tidak terlihat pergerakannya. Permasalahan penelitian ini untuk mengetahui kinerja portofolio dalam setiap perusahaan dan didukung serta diukur melalui beberapa variabel seperti kinerja keuangan, kinerja investasi dan *tax planning*.

Untuk menilai suatu perusahaan baik ataupun buruk para investor akan melihat kondisi internal perusahaan terutama kinerja keuangan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan tolak ukur keberhasilan dan merupakan indikator penilaian pencapaian perusahaan pada suatu periode. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan diukur dengan analisa profitabilitas karena rasio ini merupakan alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Sitorus & Sihotang, 2017). "*Financial asset investment* (investasi di sektor keuangan) atau sering juga disebut portofolio *investment* (investasi portofolio) adalah komitmen untuk meningkatkan aset pada surat-surat berharga (*securities*), yang diterbitkan oleh penerbitnya (Gunawan, 2016). Hal ini didukung oleh *tax planning* sebagai variabel pemoderasi. *Tax planning* adalah Suatu cara yang dapat dilakukan atau direncanakan oleh Wajib Pajak agar pajak yang menjadi tanggungannya menjadi minimal atau kecil tanpa melanggar peraturan perpajakan yang berlaku atau bisa juga disebut sebagai cara menghindari pajak tanpa melanggar peraturan perpajakan yang berlaku (Indrawati & Budiwitakson, 2015). Pemerintah Indonesia memberikan wewenang dan kewajiban pada wajib pajak untuk menghitung, membayar serta melaporkan penghasilan kena pajak melalui *self assesment system* yang diterapkan. Penggunaan *self assesment system* di Indonesia dapat memberikan keuntungan kepada wajib pajak untuk mengkalkulasi pajak seminimal mungkin sehingga beban pajak yang ditanggung menjadi kecil (Panjaitan, 2017).

Menurut penelitian Amanda *et al*, (2011), Siagian, (2014) dan Dewi, (2017) Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara persial variabel pengukuran kinerja keuangan (DER, ROE, ITO, CR dan PER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini disebabkan, kemampuan nilai koefisien determinasi (R^2) dalam menjelaskan variasi antar variabel sangat rendah sedangkan nilai variabel bebas lain diluar model cukup tinggi. Menurut penelitian Akbar *et al*, (2015) Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap metode sharpe (pengukuran portofolio). Hal ini, menjadi acuan untuk harga saham Indonesia dinegara ASEAN dalam meningkatkan dan mengoptimalkan kinerja untuk mendatangi investor asing yang lebih banyak. Penelitian Wiksuana, (2009) dan Sri Aeni Syulviya *et al*, (2013) Hasil analisis menunjukkan bahwa strategi investasi momentum berpengaruh negatif dan signifikan, tidak dapat digunakan oleh investor dan manajer investasi untuk membentuk portofolio saham. Tidak dapat menghasilkan perbedaan positif dan signifikan dalam kinerja portofolio saham pemenang dan pecundang pasar modal Indonesia. Menurut penelitian Oktavia, (2014) Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa laba fiskal perusahaan dengan kategori *high tax planning* dan *low planning* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan (Rusli, 2016) menemukan hasil bahwa perencanaan pajak yang dilakukan tidak berpengaruh meningkatkan laba perusahaan. Penelitian Noviani, (2017) bahwa aktifitas perencanaan pajak tidak meningkatkan nilai perusahaan karena cenderung dianggap sebagai tindakan manajemen laba. Penelitian Rusyda, (2017) Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel perencanaan pajak tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2014-2015. Hal ini berarti perusahaan yang melakukan pajak atau tidak melakukan pajak tidak akan mempengaruhi *return* saham. Hasil yang berbeda diperoleh oleh Nike, Zaitul, & Yunilma, (2012) bahwa perencanaan pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dari temuan tersebut terdapat hasil yang tidak konsisten, dimana ada ditemukan bahwa perencanaan pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan ada yang tidak.

Berdasarkan uraian diatas, mendorong penelitian untuk melakukan penelitian ini. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada responden (perusahaan manufaktur) dan *tax planning* sebagai variabel pemoderasi. Sehingga tidak ada kesamaan secara keseluruhan untuk variabel dan responden yang dipakai antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Tahun penelitian yang digunakan adalah periode 2010 sampai dengan 2016 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek. Oleh karena itu, penelitian ini tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul : "**Analisis Kinerja Keuangan dan Kinerja Investasi terhadap Kinerja Portofolio Saham serta Tax Planning Sebagai Variabel Moderating**".

1.2 Rumusan masalah

Adapun masalah penelitian yang akan dikembangkan adalah “Kinerja Portofolio Saham”?. Berdasarkan masalah tersebut, maka dapat dirumuskan pernyataan penelitian sebagai berikut :

- a. Apakah pengaruh Kinerja keuangan terhadap Kinerja Portofolio Saham ?
- b. Apakah pengaruh Kinerja Ivestasi terhadap Kinerja Portofolio Saham ?
- c. Apakah pengaruh *Tax planning* terhadap Kinerja Portofolio Saham ?
- d. Apakah *Tax planning* mampu memoderasi pengaruh Kinerja keuangan terhadap Kinerja Portofolio Saham ?
- e. Apakah *Tax planning* mampu memoderasi pengaruh Kinerja Ivestasi terhadap Kinerja Portofolio Saham ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan Pendahuluan dan Rumusan Masalah diatas, maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah:

- a. Menganalisis pengaruh Kinerja keuangan terhadap Kinerja Portofolio Saham?
- b. Menganalisis pengaruh Kinerja Ivestasi terhadap Kinerja Portofolio Saham?
- c. Menganalisis pengaruh *Tax planning* terhadap Kinerja Portofolio Saham?
- d. Menganalisis *Tax planning* mampu memoderasi pengaruh Kinerja keuangan terhadap Kinerja Portofolio Saham ?
- e. Menganalisis *Tax planning* mampu memoderasi pengaruh Kinerja Ivestasi terhadap Kinerja Portofolio Saham ?

B. LITERATUR RIVIEW DAN HIPOTESIS

2.1 Grend Theory

Teori portofolio yang diperkenalkan oleh Markowitz yang di kalangan ahli manajemen keuangan disebut sebagai (*the father of modern portfolio theory*) ini telah mengajarkan konsep diversifikasi portofolio secara kuantitatif. Portofolio diartikan sebagai serangkaian investasi sekuritas yang diinvestasikan dan dipegang oleh investor, baik individu maupun entitas. Karakteristik portofolio yang diharapkan dari suatu portofolio tidak lain merupakan rata-rata tertimbang dari tingkat keuntungan yang diharapkan oleh masing-masing saham yang membentuk portofolio tersebut (Husnan, 2009). Sedangkan portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio yang efisien (Tandelilin, 2010).

Perkembangan konsep pengukuran kinerja portofolio terjadi pada akhir tahun 60-an yang dipelopori oleh Wiliam *Sharpe*, *Trenor*, dan *Michael Jensen*. Konsep ini berdasarkan teori Capital Market. Ketiga ukuran ini dikenal dengan istilah *composite (risk-adjusted) measure of portofolio performance* (Samsul, 2006).

1) *Sharpe's Model*

Menurut, *Sharpe* kinerja portofolio dimasa yang akan datang dapat diprediksi dengan menggunakan dua ukuran yaitu dengan *expected rate of return* menghubungkan (E) dan *predicted variability or fisk* yang diekspresikan sebagai deviasi standard dan menghubungkan antara besarnya *reward* dan besarnya risiko. Dalam penelitian ini, melihat pengaruh kinerja keuangan dan investasi untuk meningkatkan keuntungan yang diharapkan oleh masing-masing saham yang membentuk portofolio tersebut.

2) *Jensen Model*

Indeks *Jensen* merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal. Berkaitan dengan studi ini, tingkat return portofolio harus sesuai investasi dan modal sekuritas yang diinvestasikan, baik individu maupun entitas.

3) *Treynor's Model*

Menurut, *Treynor* dalam mengevaluasi kinerja dengan menggunakan *average return* masa lalu sebagai *expected return* dan menggunakan *beta* sebagai tolak ukur risiko metode *Treynor*. Dalam penelitian ini, menilai seberapa besar risiko investasi yang diperoleh dalam meningkatkan *return* dengan pengukuran kinerja keuangan dan *tax planning* (Andika, 2014).

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh kinerja keuangan dan kinerja investasi terhadap kinerja portofolio saham serta dimoderasi dengan *tax planning*. Hal ini dimaksudkan agar mengetahui antar variabel tersebut apakah berpengaruh signifikan atau sebaliknya.

2.2 Kajian

2.3 Teori

2.2.1 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan Hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu (Sucipta et al, 2015). Kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengetahui dan mengevaluasi sampai dimana tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan. Menurut (Sucipta et al., 2015) pengukuran kinerja keuangan bertujuan untuk:

1. Memberikan informasi yang berguna dalam keputusan penting mengenai aset yang digunakan dan untuk memacu para manajer membuat keputusan yang menyalurkan kepentingan perusahaan.
2. Mengukur kinerja unit usaha sebagai suatu entitas usaha.
3. Hasil pengukuran kinerja dijadikan dasar untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan dimasa depan.

2.2.2 Kinerja Investasi

Dalam perjalanan investasi, nilai suatu aset bisa berubah dari waktu ke waktu akibat perubahan kondisi pasar. “*Financial asset investment* (investasi di sektor keuangan) atau sering juga disebut portofolio *investment* (investasi portofolio) adalah komitmen untuk meningkatkan aset pada surat-surat berharga (*securities*), yang diterbitkan oleh penerbitnya (Gunawan, 2016).” Selain itu, sebagai bagian dari proses investasi, investor perlu memantau dan mengevaluasi kinerja investasi portofolionya untuk melihat sejauh mana strategi yang dipilihnya bekerja demi tercapainya tujuan investasi. Pada dasarnya, ada tiga alasan utama mengapa kita perlu mengukur kinerja investasi:

- Kinerja investasi merupakan tujuan dari proses investasi. Dengan mengukur kinerja investasi, maka investor dapat mengukur seberapa besar pencapaian tujuan investasinya.
- Sebagai feedback atas pencapaian tujuan investasi. Pengukuran kinerja memungkinkan investor melakukan evaluasi, di mana hasil evaluasi tersebut dapat menjadi umpan balik (*feedback*) atas pencapaian tujuan investasi. Dengan berbekal umpan balik ini maka investor dapat menentukan apakah strategi yang dipilihnya sudah tepat, ataukah ia masih perlu melakukan langkah-langkah penyesuaian guna mencapai tujuan investasinya.
- Menghindari penyimpangan dari tujuan investasi. Evaluasi kinerja investasi secara berkala dapat membantu menghindari kekeliruan yang berakibat penyimpangan hasil investasi dari tujuan investasi. Jika memang terjadi kekeliruan maka investor dapat segera meluruskannya dengan mengubah strategi investasi atau menyempurnakan proses investasinya.

2.2.3 Tax Planning

Ada upaya legal yang dilakukan perusahaan adalah dengan menerapkan manajemen pajak untuk dapat menekan beban pajak yang harus mereka bayar kepada Negara. Manajemen pajak adalah sarana untuk memenuhi kewajiban perpajakan dengan benar tetapi jumlah pajak dapat ditekan serendah mungkin untuk menekan laba dan likuiditas yang diharapkan (suandy, 2009). Tujuan manajemen pajak dapat dicapai melalui fungsi-fungsi manajemen pajak, salah satunya perencanaan pajak. *Tax planning* merupakan rangkaian strategi untuk mengatur akuntansi dan keuangan perusahaan untuk meminimalkan kewajiban perpajakan dengan cara-cara yang tidak melanggar peraturan perpajakan (Anggraeni et al., 2017).

2.4 Penelitian terdahulu

Menurut penelitian Amanda *et al.*, (2011), Kariuki, (2012), Thesis, (2013), Ruwanti & Tysa, (2013) Siagian, (2014), Issue, (2015), Rohmat, (2015), Teska, (2015), Eccles *et al.*, (2016), Makokha *et al.*, (2016) dan Alagic, (2017) Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara persial variabel pengukuran kinerja keuangan (DER, ROE, ITO, CR dan PER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini disebabkan, kemampuan nilai koefisien determinasi (R^2) dalam menjelaskan variasi antar variabel sangat rendah sedangkan nilai variabel bebas lain diluar model cukup tinggi. Menurut penelitian Eisenhofer & Eisenhofer, (2010), Hsu *et al.*, (2013), Wu, (2014), Ahmadi, (2014), T.Ngambi & Wase, (2015), Akbar *et al.*, (2015), Alshehhi *et al.*, (2018), Matthey, (2018), dan Easton & Pinder, (2018) Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap metode *sharpe* (pengukuran portofolio). Penelitian Hamza, (2015), Nkuah, (2015), Andonov *et al.*, (2016), Rafik & Marizka, (2017) dan Anggraeni *et al.*, (2017) Menunjukkan bahwa investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja portofolio saham. Hal ini disebabkan karena pelaku investasi di pasar modal Indonesia yang cenderung lebih banyak menjual saham-saham yang harganya dianggap sudah tinggi (*overvalued*), kemudian membeli saham-saham yang harganya dianggap rendah (*undervalued*), sehingga saham-saham yang sebelumnya memiliki kinerja yang tinggi (*winner*) menjadi rendah pada akhir periode kepemilikan, sebaliknya

saham-saham yang sebelumnya memiliki kinerja yang rendah (loser) menjadi tinggi pada akhir periode kepemilikan. Penelitian Nurcahya & Bandi, (2010), Kelly, (2010), Jog & Mintz, (2012), K. Lee et al., (2013), dan Syulviya et al., (2013) Hasil analisis menunjukkan bahwa strategi investasi momentum berpengaruh negatif dan signifikan, tidak dapat digunakan oleh investor dan manajer investasi untuk membentuk portofolio saham. Tidak dapat menghasilkan perbedaan positif dan signifikan dalam kinerja portofolio saham pemenang dan pecundang pasar modal Indonesia. Menurut penelitian Oktavia, (2014), Gentry, (2016) dan F. Morneau, (2017) Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa laba fiskal perusahaan dengan kategori *high tax planning* dan *low planning* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan Weinberg, (2014), dan Rusli, (2016) menemukan hasil bahwa perencanaan pajak yang dilakukan tidak berpengaruh meningkatkan laba perusahaan. Nike et al., (2012) bahwa aktifitas perencanaan pajak tidak meningkatkan nilai perusahaan karena cenderung dianggap sebagai tindakan manajemen laba. Penelitian Rusyda, (2017) Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel perencanaan pajak tidak memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Menurut Wijaya & Kristian, (2017) dan Zarman, (2017) hasil penelitian ini menunjukkan kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap portofolio saham. Penelitian Mutiara Putri, (2013), Diah Kurniasari, (2016), Adolfsson & Astrom, (2016), Trepelkov & Verdi, (2018) dan Corupe et al., (2018) Hasil analisis menunjukkan bahwa *tax differences* tidak mampu memoderasi kinerja keuangan dan investasi terhadap portofolio saham. Hal ini dijadikan pedoman, baik oleh pihak manajemen perusahaan ataupun investor dalam melakukan peningkatan kinerja keuangan khususnya pengelolaan modal, hutang serta kemampuan menghasilkan laba, maupun dalam menentukan strategi investasi. Menurut Yasar, (2010), Nazish & Rizvi, (2011), Odunlami & Ogunsiji, (2011), R. M. Hoekjan, (2011), Sajady et al., (2011), Birjandi, (2012), Lanarès et al., (2012), Onditi, (2012), Chaudhary, (2013), W. Mwangi & Omhui, (2013), Kihato, (2013), London, (2013), Mitani, (2014), Branch & Road, (2014), Gweyi & Karanja, (2014), Birjandi, (2014), Attar, (2014), Council, (2014), Tailab, (2014), Shehadeh, (2014), Barwick-barrett, (2015), Adefulu, (2015), Afande & Maina, (2015), D & Wase, (2015), Markota, et al., (2015), Adesoga, (2016), Mwangi, (2016), Org et al., (2016), Basit & Irwan, (2017), Berman, (2017), Cohn et al., (2017), Guizani, (2017), Kirimi et al., (2017), dan Yan et al., (2017). Menurut penelitian Kowanda & Rowland, (2014), Rusli, (2016) dan Arieftiara et al., (2013) Menunjukkan bahwa investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap portofolio saham. Hal ini, dipengaruhi oleh beberapa variabel yang tidak dominan mengenai signifikansi pengaruh secara statistik.

2.4 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan penjelasan kerangka penelitan, maka hipotesis penelitian yang diajukan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

kebijakan perbankan tetap difokuskan pada berbagai langkah untuk mempertahankan stabilitas sistem perbankan guna menciptakan stabilitas sistem keuangan dan mendorong fungsi intermediasi perbankan. Kebijakan tersebut ditempuh melalui beberapa langkah antara lain pemantauan risiko-risiko yang dihadapi industri perbankan, pemantauan persiapan pelaksanaan manajemen risiko, pembantuan intensif terhadap pelaksanaan rencana bisnis bank yang telah disetujui Bank Indonesia, pemantauan pemberian kredit dan kredit hasil restrukturisasi terutama di bank-bank besar, pemantauan *action plan* dari bank-bank terkait dengan kondisi permodalan (*Capital Adequacy Ratio*) dan kualitas kredit bermasalah (*Net Performing Loan*), serta penyempurnaan pengaturan dan pengawasan bank. Penelitian Chalmers & Reuter, (2012), Eichholtz et al., (2012), Balkissoon & Heaps, (2014), Mueller, (2014), Kimeu, (2015), Njeru et al., (2015), Dan, (2015), Ratri, (2015), Kimani, (2017) dan Chepkorir, (2018) Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara persial variabel pengukuran kinerja keuangan (DER,ROE,ITO,CR dan PER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini disebabkan, kemampuan nilai koefisien determinasi (R^2) dalam menjelaskan variasi antar variabel sangat rendah sedangkan nilai variabel bebas lain diluar model cukup tinggi. Dari uraian tersebut maka ditetapkan hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah: **H1: Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Portofolio Saham.**

Tujuan strategi portofolio aktif adalah mencapai kinerja portofolio saham yang melebihi kinerja portofolio saham yang diperoleh melalui strategi portofolio pasif. Dengan kata lain, investor akan berusaha untuk memperoleh hasil yang lebih tinggi dibandingkan kinerja yang diperoleh sesama investor lainnya. Semuanya dilakukan untuk meningkatkan kinerja portofolio saham yang diharapkan investor. Strategi investasi momentum merupakan salah satu dari strategi portofolio aktif yang dapat digunakan investor dan manajer investasi untuk meningkatkan kinerja portofolio saham. Strategi ini dilakukan dengan cara membeli saham yang sebelumnya memiliki kinerja baik dan menjual saham yang sebelumnya memiliki kinerja buruk Rafik & Marizka, (2017). Penelitian Bergstresser, (2010), Saltuk & El Idrissi, (2012), Nyamute et al., (2015) Hamza, (2015), Yaounde, (2017), dan Anggraeni et al., (2017) Menunjukkan bahwa investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap

kinerja portofolio saham. Hal ini disebabkan karena pelaku investasi di pasar modal Indonesia yang cenderung lebih banyak menjual saham-saham yang harganya dianggap sudah tinggi (*overvalued*), kemudian membeli saham-saham yang harganya dianggap rendah (*undervalued*), sehingga saham-saham yang sebelumnya memiliki kinerja yang tinggi (*winner*) menjadi rendah pada akhir periode kepemilikan, sebaliknya saham-saham yang sebelumnya memiliki kinerja yang rendah (*loser*) menjadi tinggi pada akhir periode kepemilikan. Menurut Nurcahya & Bandi, (2010) dan Syulviya et al., (2013) Hasil analisis menunjukkan bahwa strategi investasi momentum berpengaruh negatif dan signifikan, tidak dapat digunakan oleh investor dan manajer investasi untuk membentuk portofolio saham. Tidak dapat menghasilkan perbedaan positif dan signifikan dalam kinerja portofolio saham pemenang dan pecundang pasar modal Indonesia. Penjelasan diatas menunjukkan bahwa kinerja investasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja portofolio saham. Dari uraian tersebut diterapkan hipotesis kedua yaitu: **H2: Kinerja Investasi berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Portofolio Saham.**

Pelaporan menurut standar akuntansi dan pelaporan pajak memiliki tujuan dan motivasi yang berbeda. Manajer perusahaan akan melaporkan laba yang besar untuk kepentingan komersial, dan sebaliknya untuk kepentingan perpajakan. Menurut Oktavia, (2014), Rusli, (2016) dan Ilaboya et al., (2016) Perusahaan ingin melaporkan kewajiban perpajakan yang lebih rendah akan melakukan perencanaan pajak semaksimal mungkin (*high tax planning*), sehingga meminimal kewajiban pembayaran pajak perusahaan. Nike et al., (2012) dan Ling, Shaipah, dan Wahab, (2018) bahwa aktifitas perencanaan pajak tidak meningkatkan nilai perusahaan karena cenderung dianggap sebagai tindakan manajemen laba. Penelitian Badertscher & Katz, (2010), Hussein, (2015), Heitzman, (2015), Lee, (2015) dan Rusyda, (2017) Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel perencanaan pajak memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2014-2015. Hal ini berarti perusahaan yang melakukan pajak atau tidak melakukan pajak tidak akan mempengaruhi *return* saham. Penjelasan diatas mengerucutkan pertanyaan bahwa *tax planning* mempengaruhi kinerja portofolio saham. Dari uraian tersebut maka ditetapkan hipotesis ketiga yaitu: **H3: Tax Planning berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Portofolio Saham.**

Upaya meningkatkan return saham dapat dilakukan dengan memaksimalkan laba dan meminimal beban perusahaan. Usaha meminimalisasi beban pajak ini disebut sebagai perencanaan pajak. Perencanaan pajak adalah proses mengorganisasi usaha wajib pajak dengan memanfaatkan berbagai celah kemungkinan yang dapat ditempuh sesuai dengan ketentuan peraturan perpajakan yang berlaku (*loopholes*), agar perusahaan dapat membayar pajak dalam jumlah yang minimum. Menurut penelitian Wahab, (2010), Wijaya & Kristian, (2017) dan Zarman, (2017) hasil penelitian ini menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap portofolio saham. Penelitian Mutiara Putri, (2013), Linawati et al., (2013), Marples, (2014), Maxwell, (2015), Diah Kurniasari, (2016), Ogundajo et al., (2016), dan Hildebrand & Winshel, (2016) Hasil analisis menunjukkan bahwa laba dan arus kas dari operasi memiliki nilai relevansi dan juga book tax differences memiliki cukup bukti dalam memoderasi relevansi nilai laba dan arus kas dari operasi. Selain itu, tidak terdapat cukup bukti nilai buku ekuitas berpengaruh pada harga saham, demikian juga tidak ada cukup bukti book tax differences sebagai moderasi nilai buku ekuitas terhadap harga saham. Dari uraian tersebut ditetapkan hipotesis keempat yaitu: **H4: Tax Planning tidak mampu memoderasi pengaruh Kinerja keuangan terhadap Kinerja Portofolio Saham.**

Ketidakpastian akan masa mendatang, adalah salah satu fenomena yang seolah membatasi niatan perilaku investasi yang telah puluhan tahun menjadi obyek kajian penelitian di bidang manajemen keuangan khususnya teori investasi. Berbagai konsep, teori, dan pendekatan-pendekatan ilmiah telah dilakukan menyikapinya, yang semuanya itu mencoba memberi penjelasan rasional perihal penetapan harga aset yang layak menjadi komoditi atau instrument investasi. Menurut penelitian Crandall, (2010), Brackets, (2012), Arieftiara et al., (2013), Kowanda & Rowland, (2014), Capital et al., (2015), Rusli, (2016), Rao, (2017) dan Deloitte, (2018) Menunjukkan bahwa investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap portofolio saham. Hal ini, dipengaruhi oleh beberapa variabel yang tidak dominan mengenai signifikansi pengaruh secara statistik. Penjelasan diatas mengemukakan bahwa tax planning tidak memoderasi Kinerja keuangan terhadap kinerja portofolio. Dari uraian diatas ditetapkan hipotesis kelima yaitu: **H5: Tax Planning tidak mampu memoderasi pengaruh Kinerja Investasi terhadap Kinerja Portofolio Saham.**

C. METODE PENELITIAN

3.1 Alasan Pemilihan Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI. Hal ini dilihat dari *return* (laba) portofolio saham pada perusahaan dan menilai seberapa besar pendapatan yang diperoleh jika berinvestasi dengan baik.

Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI sejak tahun 2010 - 2016 investor dapat memaksimalkan *expected return* melalui diversifikasi sekuritas dalam portofolio karena saham-saham dalam portofolio saling berkorelasi.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditentukan untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013:115). Perusahaan manufaktur dipilih sebagai populasi penelitian dikarenakan sektor ini rata-rata penjualan pertahun selalu mengalami peningkatan. Hal ini dapat dipengaruhi faktor-faktor keuangan dan investasi perusahaan. Peneliti bertujuan untuk mengkaji pengaruh internal dan eksternal perusahaan terhadap portofolio saham. Sampel merupakan bagian dari populasi yang dipercaya dapat mewakili karakteristik populasi secara keseluruhan (Sarjono dan Julianti, 2011:21). Pemilihan sampel yang digunakan untuk penelitian ini adalah *purposive sampling method*. Metode ini melakukan pemilihan sampel untuk fokus pada tujuan tertentu. Adapun kriteria kriteria dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sudah masuk dalam BEI dari tahun 2010-2016 dan selama kurun waktu tersebut tidak pernah keluar dari BEI.
2. Laporan keuangan yang diterbitkan dari tahun 2010-2016 disertai dengan laporan audit.
3. Data-data yang dibutuhkan tersedia dalam laporan keuangan.
4. Mata uang yang dalam laporan keuangan menggunakan rupiah.
5. Selama tahun yang ditentukan perusahaan harus mengalami laba.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data sekunder adalah jenis data yang digunakan dalam penelitian ini. Data sekunder adalah data yang diperoleh peneliti dari sumber yang sudah ada. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari BEI. Data ini berupa *financial statement* perusahaan dari tahun 2010-2016.

3.4 Metode Pengumpulan data

Studi pustaka dan dokumentasi adalah metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini. Dimana studi pustaka ialah metode pengumpulan data dengan mencari dan mengumpulkan data seperti pada buku, jurnal dan sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian ini. Sedangkan dokumentasi adalah kegiatan mengumpulkan data documenter perusahaan seperti *financial statement* yang diperoleh di website BEI.

3.5 Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan tiga variabel (independen), satu variabel terkait (dependen) dan satu variabel *moderating*.

3.5.1 Variabel Dependen (Y)

Pengukur kinerja portofolio yaitu melalui indeks Treynor (Usahawan, 2000). Adapun rumus indeks adalah sebagai berikut :

$$\text{Indeks Treynor} = \frac{R_p - R_f}{B_p}$$

Dimana:

R_p = Rata-rata total Revenue portofolio selama satu periode

R_f = Rata-rata Return aktiva bebas selama satu periode

SD_p = Standar deviasi return portofolio

Dari indeks diatas, pada dasarnya penilaian kinerja portofolio adalah sama yaitu kelebihan *return* portofolio atas *return* aset bebas resiko dibandingkan risiko portofolio diproduksi dengan standar deviasi, beta dan variance portofolio.

3.5.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik yang pengaruhnya positif maupun yang pengaruhnya negatif (Ferdinand, 2006:26). Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

3.5.2.1 Kinerja Keuangan

Operating Profit Margin (OPM), OPM menggambarkan “*pure profit*” yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. Jumlah dalam OPM ini dikatakan murni (*pure*) karena benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban finansial berupa bunga serta kewajiban kepada pemerintah pajak (Lukman. S, 2009:61). Gitman (2008:65) juga mengungkapkan hal yang sama, bahwa OPM

mengukur presentase dari setiap penjualan yang tersisa setelah semua biaya dan beban selain bunga, pajak dan dividen saham preferen. Semakin tinggi rasio OPM, maka semakin baik pula operasi perusahaan. OPM dihitung dengan rumus:

$$\text{OPM} = \text{Laba Operasi} / \text{Penjualan}$$

3.5.2.2 Kinerja Investasi

Ukuran kinerja yang paling lazim digunakan bagi suatu pusat investasi adalah pengembalian investasi (*return on investment-ROI*) dengan menggunakan *Return On Investment* dihitung dengan membagi laba yang diperoleh oleh pusat investasi dengan aktiva yang diinvestasikan untuk memperoleh laba tersebut. Namun dalam penentuan *return on investment* pusat investasi timbul masalah dalam pemilihan konsep laba dan masalah penentuan aktiva yang dimasukkan dalam unsure investasi serta pemilihan metode penilaian aktiva yang digunakan oleh pusat investasi. Konsep laba yang tepat digunakan sebagai pengukur prestasi suatu pusat investasi adalah laba yang terkendali oleh divisi.

Rumus: $\text{ROI} = \text{Laba operasi} / \text{Aktiva operasi rata-rata}$

Keterangan :

- Laba Operasi (*operating income*) adalah laba yang dihasilkan sebelum bunga dan pajak
- Aktiva operasi (*operating assets*) adalah seluruh aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba operasi.

3.5.2.3 Tax Planning

Perencanaan pajak adalah tahap awal dalam penghematan pajak. Strategi penghematan pajak disusun pada saat perencanaan, perencanaan pajak merupakan upaya legal yang bisa dilakukan oleh wajib pajak. Tindakan tersebut legal karena penghematan pajak hanya dilakukan dengan memanfaatkan hal-hal yang tidak diatur (*loopholes*) (suandy, 2011).

$$\text{ETR} = \text{Tax Expense} / \text{Pre Tax Income}$$

Sumber: Rist dan Pizzica (2014:54).

Keterangan:

- ETR (*Effective Tax Rate*) = Tarif Pajak
- Efektif Tax Expense* = Beban Pajak
- Pre Tax Income* = Pendapatan Sebelum Laba

D. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Seperti yang telah dijelaskan dalam bab tiga, penelitian ini dilakukan menggunakan data kuantitatif, dimana data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari website www.idx.com. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan untuk periode 2010- 2016. Data sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di BEI antara tahun 2010 sampai tahun 2016. Pemilihan data berdasarkan kriteria yang sudah ditetapkan penulis. Deklarasi data panel dibuat untuk membentuk atau *declare dataset panel* data *time series* sehingga pada penelitian ini dapat di uji sepenuhnya. Hasil data panel yang sudah dideklarasikan dapat terlihat pada tabel 4.1 dibawah ini.

Tabel 4.1
Hasil Deklarasi Panel Data

<i>panel variable</i>	<i>no (strongly balanced)</i>
<i>time variable</i>	tahun, 2010 to 2016
Delta	1 unit

Sumber: Hasil olahan data dengan STATA, 2018

Berdasarkan deklarasi panel data diatas, dapat dijelaskan bahwa secara bersamaan setiap subjek memiliki pengulangan atau *time series* yaitu selama 7 tahun.

4.2 Statistik Deskriptif

Laporan keuangan yang telah diolah dengan menggunakan *microsoft excel* hasilnya akan dijabarkan dalam bentuk statistik yang akan disajikan dalam table 4.3 dibawah ini. Hasil statistik deskriptif menjelaskan bahwa nilai rata-rata dari IDX perusahaan adalah sebesar 1.7212 dan standar deviasinya 3.8612 dengan nilai terendah 4.1908 dan niali tertinggi 1.9413.

Tabel 4.2
Stasistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	std. Dev.	Min	Max
IDX	105	1.7212	3.8612	4.1908	1.9413
OPM	105	0.228381	0.4254367	-.04	4.34
ROI	105	5.0913	2.3314	-3.5213	2.2615
ETR	105	140.0709	467.602	0	2447.56
ETROP	105	22.76695	82.45793	0	2447.56
ETRROI	105	3.5012	1.0513	-1.7511	9.3813

Keterangan;
 Signifikan di tingkat 5%
Portofolio Saham diproksikan dengan nilai *Indeks* yang diukur menggunakan *indeks sharpe* (Pendapatan rata-rata- Aktiva rata-rata/Return)
Kinerja Keuangan yang diproksikan dengan nilai *Operating Profit Margin* (OPM) diukur dengan OPM (laba operasi/penjualan) dan **Kinerja Investasi** diukur dengan *Return On Invesment* (ROI) yaitu laba operasi/ aktiva rata.
Tax Planning yang diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR) yang diukur dengan ETR (beban pajak/ pendapatan sebelum pajak)

Sumber : Hasil olah data dengan STATA, 2018

4.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik ditujukan untuk menghasilkan sebuah persamaan linear, tidak bias dan efisien serta memenuhi estimasi regresi yang bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*).

4.3.1 Uji Multikolinearitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hubungan diantara variabel bebas atau independent memiliki masalah multikorelasi atau tidak. multikoliearitas dapat dilihat dari nilai VIF (*variance-inflating factor*). Jika VIF > 10 atau tolerance (1/VIF) adalah 0.01 atau kurang, maka variabel independent tersebut terindikasi multikolinearitas. Berikut tabel nilai VIF dan tolerance dari setiap variabel.

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Tolerance
ETR	1.86	0.063049
ETROP	1.57	0.064225
ETRROI	1.15	0.868604
ROI	1.09	0.915695
OPM	1.03	0.968659

Dari data tabel diatas dapat kita lihat bahwa VIF dari setiap variabel adalah 1.86, 1.57, 1.15, 1.09, dan 1.03 yang berarti lebih kecil 10. Nilai tolerance dari setiap variabel adalah 0.063149, 0.064225, 0.868604, 0.915695, dan 0.968659 yang berarti lebih besar dari 0.01. Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari multikolinearitas.

4.4 Pembahasan pengaruh kinerja keuangan dan kinerja investasi terhadap kinerja portofolio dengan *tax planning* sebagai variabel moderasi.

Tabel 4.4
Analisa Hasil Regresi

$PBV_{it} = a_0 + a_1 IO_{it} + a_2 MO + a_3 ETR_{it} + a_4 DAIO_{it} + a_5 DAMO_{it} + a_6 DAETR_{it} + \epsilon_{it}$			
H1: Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap portofolio saham			
H2 : Kinerja investasi berpengaruh signifikan terhadap portofolio saham			
H3 : <i>Tax planning</i> berpengaruh signifikan terhadap portofolio saham			
H4 : Moderasi <i>tax planning</i> atas pengaruh kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap portofolio saham			
H5 : Moderasi <i>tax planning</i> atas pengaruh kinerja investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap portofolio saham			
Variabel	Coef	Std. Err	Prob.
Cons	1.970012	4.720011	0.000
OPM	-9.240011	9.030011	0.309
ROI	0.0021968	0.0016965	0.198
ETR	-2.140009	3.220009	0.500
ETROPM	6.140009	1.810010	0.735
ETRROI	0.0035355	0.0385875	0.927
N	105	R-squared	0.0503
Prob (F-statistic)	0.3940	Adj R-square	0.0023
Keterangan: Signifikan di tingkat 5% Portofolio Saham diprosikan dengan nilai <i>Indeks</i> yang diukur menggunakan <i>indeks sharpe</i> (Pendapatan rata-rata- Aktiva rata-rata/Return) Kinerja Keuangan yang diprosikan dengan nilai <i>Operating Profit Margin (OPM)</i> diukur dengan OPM (laba operasi/penjualan) dan Kinerja Investasi diukur dengan <i>Return On Investment (ROI)</i> yaitu laba operasi/ aktiva rata. Tax Planning yang diprosikan dengan <i>Effective Tax Rate (ETR)</i> yang diukur dengan ETR (beban pajak/ pendapatan sebelum pajak)			

Sumber : Hasil olah data dengan STATA, 2018

Penelitian ini terdiri dari 1 (satu) variabel dependen yaitu kinerja portofolio, 2 (dua) variabel independent yaitu kinerja keuangan dan kinerja investasi, dan 1(satu) variabel moderasi yaitu *tax planning*.

4.4.1 Uji Signifikan Model (F-test)

Pengujian ini dilakukan untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel independent secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil dari uji tersebut telah disajikan pada table 4.9, dimana telah diketahui hasil uji F regresi variabel dependen PBV menunjukkan Prob F statistik sebesar 0.0000 yang berarti nilai signifikan $\alpha = <5\%$. Angka tersebut mejelaskan 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.

4.4.2 Uji Signifikans Parsial (t-test)

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

1. Kinerja Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Portofolio Saham

Pengujian regresi pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Kinerja Portofolio saham menunjukkan bahwa variabel Kinerja Keuangan (OPM) memiliki tingkat probabilitas 0.000 atau lebih kecil dari 0.05 dan nilai koefisien yang dihasilkan negatif yaitu -1.144410. berdasarkan penjelasan diatas maka dapat disimpulkan secara empiris Kinerja keuangan (OPM) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Potofolio Saham yang berarti hipotesis (H_1) diterima.

Kinerja keuangan merupakan Hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu (Sucipta et al., 2015). Hasil penelitian pertama didukung yaitu terdapat pengaruh negatif dan signifikan kinerja keuangan terhadap kinerja portofolio saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung memutuskan untuk melakukan penstabilan laba berdasarkan dengan pertimbangan yang matang dan berfikir secara rasional. Hasil temuan ini memperkaya hasil penemuan Balkissoon & Heaps, (2014), Mueller, (2014), Kimeu, (2015), Njeru et al., (2015), Dan, (2015), Ratri, (2015), Kimani, (2017) dan Chepkorir, (2018) Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara persial variabel pengukuran kinerja keuangan (DER,ROE,ITO,CR dan PER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini disebabkan, kemampuan nilai koefisien dalam menjelaskan variasi antar variabel sangat rendah sedangkan nilai variabel bebas lain diluar model cukup tinggi.

2. Kinerja Investasi berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Portofolio saham

Pengujian regresi pengaruh kinerja investasi terhadap kinerja Portofolio saham menunjukkan bahwa variabel kinerja investasi (ROI) memiliki tingkat probabilitas 0.000 atau lebih kecil dari 0.05 dan nilai koefisien yang dihasilkan positif yaitu 1.1466610. berdasarkan penjelasan diatas maka dapat disimpulkan secara empiris kinerja investasi (ROI) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Potofolio Saham yang berarti hipotesis (H_2) diterima.

“*Financial asset investment* (investasi di sektor keungan) atau sering juga disebut portofolio *investment* (investasi portofolio) adalah komitmen untuk meningkatkan aset pada surat-surat berharga (*securities*), yang diterbitkan oleh penerbitnya (Gunawan, 2016). Hasil penelitian didukung yaitu terdapat pengaruh positif dan signifikan dari kinerja investasi terhadap kinerja portofolio saham. Terkait dengan hal tersebut, maka semakin memperkuat literature sebelumnya yang dikemukakan Bergstresser, (2010), Saltuk & El Idrissi, (2012), Nyamute et al., (2015) Hamza, (2015), Yaounde, (2017), dan Anggraeni et al., (2017) Menunjukkan bahwa investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja portofolio saham. Hal ini disebabkan karena pelaku investasi di pasar modal Indonesia yang cenderung lebih banyak menjual saham-saham yang harganya dianggap sudah tinggi (*overvalued*), kemudian membeli saham-saham yang harganya dianggap rendah (*undervalued*), sehingga saham-saham yang sebelumnya memiliki kinerja yang tinggi (*winner*) menjadi rendah pada akhir periode kepemilikan, sebaliknya saham-saham yang sebelumnya memiliki kinerja yang rendah (*loser*) menjadi tinggi pada akhir periode kepemilikan.

3. *Tax Planning* berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Portofolio Saham.

Pengujian regresi pengaruh *tax planning* terhadap kinerja Portofolio saham menunjukkan bahwa variabel *tax planning* (ETR) memiliki tingkat probabilitas 0.029 atau lebih kecil dari 0.05 dan nilai koefisien yang dihasilkan negatif yaitu -5.211109. berdasarkan penjelasan diatas maka dapat disimpulkan secara empiris *tax planning* (ETR) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kinerja Potofolio Saham yang berarti hipotesis (H_3) diterima.

Memberikan informasi yang berguna dalam keputusan penting mengenai aset yang digunakan dan untuk memacu para manajer membuat keputusan yang menyalurkan kepentingan perusahaan. Hasil penelitian didukung yaitu terdapat pengaruh negatif dan signifikan dari *tax planning* terhadap kinerja portofolio saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Badertscher & Katz, (2010), Hussein, (2015), Heitzman, (2015), Lee, (2015) dan Rusyda, (2017) Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel perencanaan pajak memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan property, real estate dan kontruksi yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2014-2015.

4. Moderasi atas pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Kinerja Portofolio Saham.

Pengujian regresi moderasi *tax planning* atas pengaruh kinerja keuangan terhadap kinerja portofolio saham menunjukkan bahwa variabel interaksi kinerja keuangan dengan *tax planning* (ETROPM) memiliki tingkat probabilitas 0.870 atau lebih besar dari 0.05 dan nilai koefisien yang dihasilkan negatif yaitu -6288809. Maka variabel interaksi kinerja keuangan dengan *tax planning* (ETROPM) memiliki korelasi negatif dengan kinerja portofolio saham (IDX). Selain itu, dengan nilai probabilitas yang dihasilkan sebesar 0.870. Maka, pengaruh yang

dihasilkan variabel interaksi kinerja keuangan dengan *tax planning* terhadap kinerja portofolio saham adalah tidak signifikan. Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat disimpulkan secara empiris bahwa moderasi *tax planning* tidak mampu memperkuat pengaruh Kinerja keuangan terhadap Kinerja Potofolio Saham yang berarti hipotesis (H₄) diterima.

Upaya meningkatkan return saham dapat dilakukan dengan memaksimalkan laba dan meminimal beban perusahaan. Usaha meminimalisasi beban pajak ini disebut sebagai perencanaan pajak. Dari hasil penelitian bahwa *tax planning* tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan kinerja investasi terhadap kinerja portofolio saham sehingga tidak dukung yaitu tidak terdapat pengaruh positif dan signifikan dari kinerja keuangan terhadap kinerja portofolio saham yang dimoderasi oleh *tax planning*.

Sesuai dengan penelitian Putri, (2013), Linawati et al., (2013), Marples, (2014), Maxwell, (2015), Kurniasari, (2016), Ogundajo et al., (2016), dan Hildebrand & Winshel, (2016) Hasil analisis menunjukkan bahwa laba dan arus kas dari operasi memiliki nilai relevansi dan juga book tax differences memiliki cukup bukti dalam memoderasi relevansi nilai laba dan arus kas dari operasi. Selain itu, tidak terdapat cukup bukti nilai buku ekuitas berpengaruh pada harga saham, demikian juga tidak ada cukup bukti book tax differences sebagai moderasi nilai buku ekuitas terhadap harga saham. Hal ini disebabkan tingginya tingkat pembayaran perusahaan terhadap negara, semakin tinggi pendapatan yang diterima maka semakin besar pajak yang dibayarkan.

5. Moderasi atas pengaruh Kinerja investasi terhadap Kinerja Portofolio Saham

Pengujian regresi moderasi *tax planning* atas pengaruh kinerja investasi terhadap kinerja portofolio saham menunjukkan bahwa variabel interaksi kinerja ivestasi dengan *tax planning* (ETRROI) memiliki tingkat probabilitas 0.713 atau lebih besar dari 0.05 dan nilai koefisien yang dihasilkan negatif yaitu -9.466609. Maka variabel interaksi kinerja investasi dengan *tax planning* (ETRROI) memiliki korelasi negatif dengan kinerja portofolio saham (IDX). Selain itu, dengan nilai probabilitas yang dihasilkan sebesar 0.713. Maka, pengaruh yang dihasilkan variabel interaksi kinerja investasi dengan *tax planning* terhadap kinerja portofolio saham adalah tidak signifikan. Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat disimpulkan secara empiris bahwa moderasi *tax planning* tidak mampu memperkuat pengaruh Kinerja investasi terhadap Kinerja Potofolio Saham yang berarti hipotesis (H₅) diterima.

Kinerja investasi merupakan tujuan dari proses investasi. Dengan mengukur kinerja investasi, maka investor dapat mengukur seberapa besar pencapaian tujuan investasinya. Penelitian Crandall, (2010), Brackets, (2012), Ariefiara et al., (2013), Kowanda & Rowland, (2014), Capital et al., (2015), Rusli, (2016), Rao, (2017), dan Deloitte, (2018) Menunjukkan bahwa investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap portofolio saham. Hal ini, dipengaruhi oleh beberapa variabel yang tidak dominan mengenai signifikasi pengaruh secara statistik.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan Penelitian

Tahap akhir dalam penelitian ini adalah kesimpulan yang telah dibentuk dari perumusan masalah, tujuan penelitian, hipotesis berdasarkan literatur dan hasil analisis serta pembahasan pada bab sebelumnya:

- a. Kinerja keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja portofolio saham. Sehingga hipotesis pertama (H₁) dalam penelitian ini diterima. Hal ini disebabkan, kemampuan nilai koefisien dalam menjelaskan variasi antar variabel sangat rendah sedangkan nilai variabel bebas lain diluar model cukup tinggi.
- b. Kinerja investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja portofolio saham. Sehingga hipotesis kedua (H₂) dalam penelitian ini diterima. Hal ini disebabkan karena pelaku investasi di Indonesia yang cenderung lebih banyak menjual saham-saham yang pertumbuhannya sangat efektif.
- c. *Tax planning* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja portofolio saham. Sehingga hipotesis ketiga (H₃) dalam penelitian ini diterima. Hal ini berarti perusahaan yang melakukan pajak atau tidak melakukan pajak tidak akan mempengaruhi *return* saham.
- d. *Tax planning* tidak mampu memoderasi atas pengaruh kinerja keuangan terhadap kinerja portofolio saham. Sehingga hipotesis keempat (H₄) dalam penelitian ini diterima. Hal ini disebabkan tingginya tingkat pembayaran perusahaan terhadap negara, semakin tinggi pendapatan yang diterima maka semakin besar pajak yang dibayarkan.
- e. *Tax planning* mampu memoderasi atas pengaruh kinerja investasi terhadap kinerja potofolio saham. Sehingga hipotesis kelima (H₅) dalam penelitian ini diterima. Hal ini, dipengaruhi oleh beberapa variabel yang tidak dominan mengenai signifikasi pengaruh secara statistik.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam mengambil keputusan dan kebijakan dalam perusahaan untuk kemajuan perusahaan melalui laporan keuangan mengenai kinerja keuangan dan kinerja investasi terhadap portofolio saham serta *tax planning* sebagai variabel moderating. Penulis sadar bahwa penelitian ini belum sempurna karena masih banyak keterbatasan, diantaranya:

1. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan. Penelitian kurang berpengaruh antara variabel dan disarankan diukur dengan pengukuran lain seperti *ROE*, *ROA* dan *Gross Profit Margin* yang lebih berpengaruh (data primer).
2. Pengukuran variabel dependen dan independen tidak konsisten untuk menilai kinerja portofolio saham. Cari pengukuran jurnal luar yang dapat digunakan untuk penelitian ini.
3. Penelitian ini hanya dilakukan pada sektor manufaktur dan laba perusahaan yang mengalami peningkatan setiap tahunnya dijadikan sample.
4. Rentang waktu yang digunakan pada penelitian ini hanya 7 tahun yaitu tahun 2010-2016, dimana mempunyai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi laporan keuangan. Seperti, faktor ekonomi nasional, politik, dan keamanan berinvestasi.

5.3 Saran Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan, dan keterbatasan penelitian. Berikut beberapa saran yang dapat diaplikasikan bagi berbagai pihak:

1. Bagi pihak manajemen, kinerja keuangan dan kinerja investasi terbukti dapat menentukan nilai potofolio saham dari waktu ke waktu ataupun dimasa yang akan datang. Pengawasan yang baik dalam perusahaan lebih diminati oleh investor dan calon investor. Keberadaan kinerja keuangan dalam perusahaan sangat dipertimbangkan.
2. Bagi pihak investor, keberadaan kinerja keuangan dan kinerja investasi perusahaan dapat mempengaruhi dari kinerja portofolio saham. Selain meningkatkan nilai portofolio saham perusahaan, pengawasan yang dilakukan akan mencegah perilaku kecurangan (*fraud*) dalam internal dan eksternal perusahaan.
3. 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. Menambahkan jumlah sampel penelitian dengan tidak hanya menggunakan perusahaan yang membagikan dividen saja tetapi juga menggunakan jenis industri lainnya sehingga dapat menghasilkan pengaruh yang signifikan antar variabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Adefulu, A. D. (2015). Promotional Strategy Impacts on Organizational Market Share and Profitability, *11*(6), 20–33.
- Adesoga, A. (2016). Examination of the Relevance of Personal Selling in Marketing Activities: a Descriptive Method. *Journal of Accounting {&} Management*, *6*(2), 103–115.
- Afande, D. F. O., & Maina, F. M. P. (2015). Effect of Promotional Mix Elements on Sales Volume of Financial Institutions in Kenya: Case Study of Kenya Post Office Savings Bank. *Journal of Marketing and Consumer Research Journal*, *11*, 64–92.
- Akbar, A. R., Hidayat, R. R., Sulasmiyati, S., Administrasi, F. I., & Brawijaya, U. (2015). Analisis Kinerja Investasi Saham dengan Metode Sharpe Model Di Beberapa Bursa Efek Asean (Studi Pasar Modal Pada Filipina, Indonesia, Malaysia, Singapura, Dan Thailand Tahun 2012 – 2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, *50*(6), 1–8.
- Alagic, A. (2017). Organizational culture : An analysis of the aggregate impact on financial performance.
- Alfiya Rusyda. (2017). Pengaruh Financial Leverage terhadap Return On Equity (ROE) dan Earning Per Share (EPS) pada Perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Skripsi*.
- Alshehhi, A., Nobanee, H., & Khare, N. (2018). The Impact of Sustainability Practices on Corporate Financial Performance: Literature Trends and Future Research Potential. *Sustainability*, *10*(2), 494.
- Amanda, A., Darminto, & Husaini, A. (2011). Pengaruh debt to equity ratio, return on equity, earning per share,

- dan price earning ratio terhadap harga saham (studi pada perusahaan food and beverages yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 4(3), 1–12.
- Andika, W. C. (2014). Analisis kinerja portofolio saham dengan metode sharpe, jensen dan treynor. *Jurnal Analisis Kinerja Portofolio Saham*, 1–16.
- Andonov, A., V. Hochberg, Y., & D. Rauh, J. (2016). Pension Fund Board Composition and Investment Performance: Evidence from Private Equity.
- Anggraeni, D., Handayani, D., & Putra, R. (2017). Analisis Pengaruh Tax Planning Terhadap Ekuitas Perusahaan. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 2(2), 107–113.
- Arieftiara, D., Utama, S., Ratna Wardhani, & Ning Rahayu. (2013). Analisis Pengaruh Strategi Bisnis Terhadap Penghindaran Pajak, Bukti Empiris Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 1–27.
- Aryati Sita Noviani. (2017). Pengaruh Perencanaan Pajak, Manajemen Laba dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*.
- Attar, A. (2014). Corporate Strategy and Capital Structure: An Empirical Study of Listed Manufacturing Firms in Saudi Arabia, (May), 1–299.
- Badertscher, B., & Katz, S. P. (2010). The Impact of Private Equity Ownership on Portfolio Firms ' Corporate Tax Planning The Impact of Private Equity Ownership on Portfolio Firms ' Corporate Tax Planning.
- Bagita, & Tambun, S. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Manajerial*, 1(2), 1–19.
- Balkissoon, K., & Heaps, T. (2014). Performance and Impact: Can Low Carbon Equity Portfolios Generate Healthier Financial Returns. 1–25.
- Barwick-barrett, M. (2015). The Performance Of Socially Responsible By, (March), 1–218.
- Basit, A., & Irwan, N., F. (2017). The Impact of Capital Structure on Firm's Performance: Evidence from Malaysian Industrial Sector- A Case Based Approach. *International Journal of Accounting & Business Management*, 5(2), 131–148.
- Bergstresser, D. (2010). Investment Taxation and Portfolio Performance Investment Taxation and Portfolio Performance 1.
- Birjandi, H. (2012). The Effects of Cost Leadership Strategy and Product Differentiation Strategy on the Performance of Firms. *Journal of Asian Business Strategy*, 2(1), 14–23.
- Birjandi, H. (2014). The Effect of Cost Leadership Strategy On ROA and Future Performance of Accepted Companies in Tehran Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(7), 152–159.
- Brackets, T. (2012). How Investment Income is Taxed.
- Branch, Y., & Road, S. (2014). Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business The Effect Of Capital Structure On The Performance Of The Firms Listed On The Tehran Stok Exchange Based, 502–513.
- Capital, F., Term, L., Pension, C., & Investment, P. (2015). Long -T ermportofolio Guide Reorienting portfolio strategies and on the long term, (March), 1–54.
- Chalmers, J., & Reuter, J. (2012). What is the Impact of Financial Advisors on Retirement Portfolio Choices and Outcomes.
- Chaudhary, R. (2013). Effect of sales promotion as a tool on customer attention to purchase: A case study of LMJ Services LTD. *International Journal of Education and Management Studies*, 3(2), 257–261.
- Chepkorir, A. (2018). Influence Of Portofolio Diversification On Financial Performance Of Commercial Banks Listed On Nairobi Securities Exchange, Kenya.
- Cohn, J., Nestoriak, N., & Wardlaw, M. (2017). How do private equity buyouts impact employee working conditions? Evidence from workplace safety records * How do private equity buyouts impact employee records.
- Corupe, P. (2018). Tax planning for you and your family, 1–21.
- Council, F. S. (2014). Financial performance of Australia ' s superannuation products Financial Services Council, (October).
- Countries, I. N. D. (2018). Tax Incentives In Developing Courtries, 1–187.
- Crandall, W. (2010). Revenue Administration : Performance Measurement in Tax Administration, 1–15.
- D, M. T. N. P. H., & Wase, S. I. (2015). Captital Structure and Firm Performance : an Empirical Study of Small and Medium -Sized Firms in Cameroon, 40(1), 106–117.
- Dan, H. R. (2015). 11 . Fundamental Analysis – Portfolio Management Tool, 143–163.
- Deloitte. (2018). Taxation and Investment, 1–45.

- Diah Kurniasari. (2016). Analisis Investasi dan Penentuan Portofolio Saham Optimal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Komsumsi yang Tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2012-2014. *Skripsi*, 1–19.
- Dian, T., Saifi, M., & Dwiatmanto. (2013). Penerapan Strategi Perencanaan Pajak (Tax Planning) dalam Upaya Penghematan Pajak Penghasilan. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Easton, S., & Pinder, S. (2018). Theory and empirical evidence on socially responsible investing and investment performance : Implications for fund trustees and their members, (July), 1–49.
- Eccles, R. G., Verheyden, T., & Feiner, A. (2016). ESG for All? The Impact of ESG Screening on Return, Risk, and Diversification.
- Eichholtz, P., Kok, N., & Yonder, E. (2012). Portfolio greenness and the financial performance of REITs. *Journal of International Money and Finance*, 31(7), 1911–1929.
- Eisenhofer, J. W., & Eisenhofer, P. A. (2010). Does Corporate Governance Matter to Investment Returns. 1–19.
- F. Morneau, W. (2017). Tax Planning Using Private Corporations 1, 1–63.
- Financial, B., Goals, P., & Impact, D. (2016). Development Finance Institutions ' Effect on The Fund Manager ' s Investment Decisions Authors :
- Gentry, W. M. (2016). Capital Gains Taxation and Entrepreneurship, (March).
- Guizani, M. (2017). The financial determinants of corporate cash holdings in an oil rich country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 133–143.
- Gunawan. (2016). Aplikasi Kamus Istilah Ekonomi (Inggris-Indonesia) Menggunakan Metode Sequensial Searching. *Pseudocode*, 3(September), 122–128.
- Gweyi, M. O., & Karanja, J. (2014). Effect of financial leverage on financial performance of deposit taking savings and credit co-operative in Kenya. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(2), 176–184.
- Hamza, H. (2015). Investment deposits , risk-taking and capital decisions in Islamic banks. *Journal Studies in Economics and Finance*, (July 2013), 1–23.
- Heitzman, S. (2015). Corporate Tax Planning and Stock Returns Shane, 0–42.
- Hildebrand, P., & Winshel, D. (2016). Adapting portfolios to climate change Implications and strategies for all investors, (September), 1–16.
- Hsu, F. J., Wang, T. Y., & Chen, M. Y. (2013). The impact of brand value on financial performance. *Advances in Management & Applied Economics*, 3(6), 129–141.
- Hussein, M. (2015). Corporate Tax Planning Activities : Overview of Concepts , Theories , Restrictions , Motivations and Approaches, 6(6), 350–358.
- Ilaboya, O. J., Izevbehai, M. O., & Ohiokha, F. I. (2016). Tax Planning and Firm Value : A Review of Literature, 5(2), 81–91.
- Indrawati, & Budiwitakson, G. S. (2015). Studi Faktor-Faktor Pemotivasi Manajemen Melakukan Tax Planning. *Jurnal Akuntansi*, XIX(03), 370–379.
- Intan Saridian Dewi. (2017). Pengaruh CR, ROE, DER, EPS, PER Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(4), 1–16.
- Issue, S. (2015). ESG & Corporate Financial Performance: Mapping the global landscape, (December).
- Jog, V., & Mintz, J. (2012). The 30 Percent Limitation for Pension Investment in Companies : Policy Options, 567–608.
- Kariuki, J. (2012). The Effect of Product Development on the Financial Performance of Commercial Banks in Kenya. *Journal of Modern African Studies*, 1(2), 25–29.
- Kelly, R. (2010). Drivers of Private Pr ivate E quity Investment Activity Are buyout and venture investors really so different.
- Kihato, M. F. (2013). The Effect of Promotional Strategies on Competitive Advantage: A Study on Disposable Baby Diapers Distributors in Nairobi, Kenya, 61.
- Kimani, M. P. (2017). the Effect of Portfolio Size on the Financial Performance of Portfolios the Effect of Portfolio Size on the Financial Performance of Portfolios of Investment Firms, 1(2), 1–14.
- Kimeu, F. M. (2015). The effect of portfolio composition on the financial performance of investment companies listed in Nairobi securities exchange, (October), 1–55.
- Kirimi, P. N., Simiyu, J., & Murithi, D. (2017). Effect of Debt Finance on Financial Performance of Savings and Credit Cooperative Societies in Maara Sub-county, Tharaka Nithi County, Kenya. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 2(3), 113–130.

- Kowanda, D., & Rowland Bismark Fernando Pasaribu. (2014). Strategi Investasi Momentum : Profit Momentum Portofolio Pemenang- Pecundang Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 6(July 2012), 95–185.
- Lanarès, J., Midende, G., & Loukkola, T. (2012). Nairobi , Kenya Team :, (March).
- Lee, K., Miller, S., Velasquez, N., & Wann, C. (2013). The Effect Of Investor Bias And Gender On, 7(1), 1–16.
- Lee, S. (2015). News Media Coverage of Corporate Tax Avoidance and Corporate Tax Reporting News Media Coverage of Corporate Tax Avoidance and Corporate Tax Reporting. *Jurnal Internasional*, 1–49.
- Linawati, Sirajuddin, B., & Pratiwi, R. (2013). Analisis Perencanaan Pajak Penghasilan Dalam Meminimalisir Koreksi Fiskal pada CV . Sahabat Sejati. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 1–11.
- Ling, T. W., Shaipah, N., & Wahab, A. (2018). Roles of tax planning in market valuation of corporate social responsibility. *Cogent Business & Management*, 5(1), 1–16.
- London, C. (2013). the Role of tax Incentives in Encouraging social Investment The Role of Tax Incentives in Encouraging Social Investment, (March).
- Makokha, A. N., Namusonge, G. S., & Sakwa, M. (2016). the Effect of Asset Diversification on the Financial Performance of Commercial Banks in Kenya, 5(9), 5–8.
- Marfuatun, M. I. (2017). Pengaruh Kualitas Pelayanan terhadap Kepuasan Pelanggan Pada Galeri Indosat Solo. *Skripsi*, (juni, 2017), 1–15.
- Markota, L., Barać, Ž. A., & Knezović, V. (2015). Impact of Promotional Costs on Company’S Profitability. *Utjecaj Troškova Promidžbe Na Profitabilnost Poduzeća.*, 5(2), 19–30.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91.
- Marples, D. J. (2014). Taxation of Hedge Fund and Private Equity Managers.
- Matthey, J. (2018). Financial performance review.
- Maxwell, O. (2015). The Effect Of Tax Incentives On Financial Performance Of Five-Star Hotels In Nairobi County, (November).
- Mitani, H. (2014). Capital structure and competitive position in product market. *International Review of Economics & Finance*, 29, 358–371.
- Mueller, F. (2014). Portfolio Performance Implications of Environmental , Social and Governance based Asset Selection, 2014(2).
- Mutiara Putri. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010). *Skripsi*, 1–112.
- Mwangi, J. M. (2016). Effect Of Financial Structure On Financial Performance Of Firms Listed At East Africa Securities Exchanges (Business Administration) Jomo Kenyatta University Of, 1–133.
- Nazish, S., & Rizvi, Z. (2011). Impact of Sales Promotion on Organizations ’ Profitability and Consumer ’ s Perception in Pakistan. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, 3(5), 296–310.
- Nike, Y., Zaitul, & Yunilma. (2012). Pengaruh Perencanaan Pajak dan Corporate Governance terdapat Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 162–165.
- Njeru, S. E., Njeru, D. M., & Kasomi, F. (2015). Evaluation of Financial Performance on Portfolio Holdings Held By Pension Funds in Kenya. *European Scientific Journal*, 11(16), 1857–7881.
- Nkuah, E. (2015). The Effect Of Loan Portofolio Quality On The Performance Of Banks In Ghana.
- Nugraha, W. T. (2014). Penerapan Perencanaan Pajak (Tax Planning) Pada PD Sukma Jaya Teknik Tasikmalaya. *Skripsi*, (Juni, 2014), 1–49.
- Nurchaya, G. P. E., & Bandi. (2010). Reksa Dana di Indonesia : Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Pasar Modal*, 0–21.
- Nyamute, W., Lishenga, J., & Oloko, M. (2015). The Effect of Investment Style on Portfolio Performance : Evidence from the Nairobi Securities Exchange, (May), 552–554.
- Odunlami, I. B., & Ogunsiji, A. (2011). Effect of Sales Promotion as a Tool on Organizational Performance (A case Study of Sunshine Plastic Company) Department of Accounting and Management Faculty of Management Sciences Corresponding Author : Ibojo Bolanle Odunlami. *Effect of Sales Promotion as a Tool on Organizational Performance (A Case Study of Sunshine Plastic Company) Department of Accounting and Management Faculty of Management Sciences Corresponding Author : Ibojo Bolanle Odunlami*, 2(1), 9–13.
- Ogundajo, G., State, O., & Onakoya, A. B. O. (2016). Tax Planning And Financial Performance Of Nigerian Manufaturing Companies, (September).
- Oktavia. (2014). Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Return Saham Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 4(2), 170–177.

- Onditi, A. A. (2012). an Evaluation of Promotional Elements Influencing Sales of an Organization: a Case Study of Sales of Agricultural and Non-Agricultural Products Among Women Groups, Homa Bay District, Kenya. *International Journal of Business and Social Science*, 3(5), 296–313.
- Org, A., Goetzl, R. Z., Fabius, R., Fabius, D., Roemer, E. C., Thornton, N., ... Pelletier, K. R. (2016). The Stock Performance of C . Everett Koop Award Winners Compared With the Standard & Poor ' s 500 Index, 58(1), 9–15.
- Panjaitan, I. (2017). Pengaruh Leverage dan Firm Size terhadap Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) Pada Perusahaan Property dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Manajerial*, 1, 1–19.
- Paper, C. (2009). Manajemen Risiko Likuiditas Untuk Perbankan Di Indo, 1–24.
- Paper, E. W., Brzeszczyński, J., Ghimire, B., Jamasb, T., Mcintosh, G., & Mcintosh, G. (2015). Socially Responsible Investment and Market Performance : The Case of Energy and Resource Firms.
- Paranita, C., Moch. Dzulkriom, A., & Raden Rustam Hidayat. (2015). Analisis Kinerja Investasi Dalam Reksadana Saham (Equity Funds). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 27(1), 1–7.
- R. M. Hoekjan. (2011). MSC , Business Administration – Financial Management The Performance Of Value VS . Growth Stocks During The Financial Crisis.
- Rafik, A., & Marizka, S. P. (2017). Concurrent Momentum and Contrarian Strategies : Evidence from Indonesia. *Indonesian Capital Market Review*, 9(2), 63–74.
- Ratri, T. D. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil (TPT) yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2014. *Skripsi*, 1–138.
- Rohmat. (2015). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *Jurnal Ekonomi Universitas Pakuan*, 1–15.
- Rusli, Y. M. (2016). Pengaruh Kualitas Audit Dalam Hubungan Antara Tax Planning Dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, (Mei 3), 395–406.
- Ruwanti, G., & Tysa Dwirina Rizky. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Industri Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen Dan Akutansi*, 14(April), 1–10.
- Sajady, H., Dastgir, M., Nejad, H. H., Borthick, a F., Clark, R. L., Hollander, a S., ... Mogadam, A. (2011). Organizational Strategy, Structure, and Process. *International Journal of Accounting Information Systems*, 1(2), 48–62.
- Saltuk, Y., & El Idrissi, A. (2012). A Portfolio Approach to Impact Investment. *Global Social Finance Research*, (October), 1–48.
- Santoso, L., & Gitman. (2009). Pengaruh Profitabilitas terhadap Pengukuran CSR. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 10–51.
- Shehadeh, H. K. (2014). The Impact of Marketing Mix on Competitive Advantage among Communications Companies in the Hashemite Kingdom of Jordan. *International Journal of Sales & Marketing Management Research and Development (IJSMMRD)*, 4(4), 21–32.
- Siagian, P. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Terhadap Harga Pasar Saham Pada Perusahaan Pembiayaan Terbuka Pariang. *Binus Business Review*, 5(9), 241–250.
- Sitorus, R. R., & Sihotang, W. (2017). Determinan Kinerja Keuangan dan Dampak Moderasi Strategi Bersaing. *Jurnal Akutansi Manajerial*, 2(1), 11–22.
- Sucipta, I. K. A., Suwendra, I. W., & Cipta, W. (2015). Menggunakan Rasio Keuangan Dan Metode Eva (Economic Value Added) Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar Di Bei E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha. *E-Jurnal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen*, 3(2).
- Syulviya, S. A., Handayani, S. R., & Hidayat, R. (2013). Evaluasi Kinerja Investasi Portofolio dengan Menggunakan Model Treynor (Studi Pada Perusahaan Food & Beverages Yang Listing Di BEI Periode 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 23(1), 1–10.
- Tailab, M. M. K. (2014). The Effect of Capital Structure on Profitability of Energy American Firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(12), 54–61.
- Thesis, M. (2013). The effect of portfolio performance using social responsibility screens, (December).
- W. Mwangi, A., & Omhui, K. (2013). Effects of Competitive Strategies on the Performance of Mission Hospitals in Kenya (A Case of Kijabe Mission Hospital). *International Journal of Science and Research*, 2(11), 14–19.
- Wahab, N. S. A. (2010). Tax Planning and Corporate Governance: Effects on Shareholders' Valuation, (june), 1–346.
- Weinberg, S. Y. (2014). U . S . Trusts with Israeli Beneficiaries Now Taxable — What You Need To Know About

the New Law and the Decisions that Must Be Made Now, 1–11.

- Wijaya, E., & Kristian, J. (2017). Pembentukan Portofolio dengan Metode Z-Score : Berdasarkan Persepsi Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Manajemen Teknologi*, 16(2), 171–185.
- Wiksuna, I. G. B. (2009). Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan Strategi Investasi Momentum di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11, 73–84.
- Wu, S.-C. (2014). Interaction between Mutual Fund Performance and Portfolio Turnover. *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking*, 3(4), 1125–1140.
- Yan, Y.-C., Chou, L.-C., Chang, T.-C., & Darcy, J. (2017). The Impact of Social Responsibility on Corporate Performance: Evidence from Taiwan. *Accounting and Finance Research*, 6(2), 181.
- Yaounde, B. (2017). The Role Of Financial Statement In The Investment Decisions Of A Micro Finance Institution(MFI) Case : Bamenda Police Cooperative Credit Union Limited , Yaounde Branch Business Management, (March).
- Yasar, F. (2010). Competitive Strategies and Firm Performance: Case Study on Gaziantep Carpeting Sector. *Mustafa Kemal University Journal of Social Sciences Institute*, 7(14), 309–324.
- Zarman, N. (2017). Kinerja Portofolio Saham pada Perusahaan Makanan, Properti dan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen Volume*, 7(2), 247–260.