

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL DAN *TAX AVOIDANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang dan Konsumsi yang terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2013-2017)**

Fitri Amaliyah¹

Anissa Amalia Mulya²

Email: fitmaal@gmail.com¹, anissa.amalia@gmail.com²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur

ABSTRACT

Firm Value is one benchmark to assess how the management functions performed, if the stock of a company is high then the higher the level of acceptance of the owners of the company. This study aims to examine the effect of capital structure, managerial ownership, institutional ownership and tax avoidance on the value of companies in the manufacturing industry sector of consumer goods industry listed on the Indonesia Stock Exchange period 2013-2017. The sample of this research consisted of 18 manufacturing companies of konusmsi goods industry sector which listed in BEI period 2013-2017 by using sampling method of purposive sampling. The analysis technique used in this research is multiple linear regression analysis. The result of analysis shows that the variable of capital structure have a significant positive effect to firm value, and managerial ownership, institutional ownership, and tax avoidance does not influence to firm value.

Keywords: *capital structure, managerial ownership, institutional ownership, tax avoidance and firm value*

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi saat ini persaingan di dunia bisnis membuat perusahaan harus berusaha untuk dapat mencapai tujuan utama perusahaannya. Tujuan utama dari setiap perusahaan pada umumnya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang go-public (perusahaan terbuka) tercermin pada harga pasar saham perusahaan, sedangkan nilai perusahaan yang belum go-public (perusahaan tertutup) tercermin ketika perusahaan akan dijual (Wijaya, 2017:1).

Nilai perusahaan mencerminkan keadaan perusahaan saat ini serta dapat menggambarkan prospek perusahaan di masa mendatang. Sehingga nilai perusahaan dianggap mampu mempengaruhi penilaian para investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan dapat berupa nilai aset dan keahlian manajemen dalam mengelola perusahaan. Salah satu aset perusahaan yaitu saham yang merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh modal jangka panjang. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaan dapat ditentukan oleh harga saham yang tercantum di Bursa Efek. Pembentukan harga saham diperoleh dari penawaran dan permintaan atas saham yang disebabkan karena banyak faktor.

Struktur modal adalah salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dunia usaha pada saat ini sangat tergantung pada masalah pendanaan. Manajer keuangan perusahaan dituntut untuk berhati-hati dalam menetapkan struktur modal, karena struktur modal yang diharapkan perusahaan ialah yang dapat membuat nilai perusahaan meningkat dan lebih unggul untuk menghadapi persaingan bisnis. Tujuan jangka panjang perusahaan adalah meminimalkan biaya modal perusahaan dan mengharapkan nilai perusahaan yang optimal. Jika nilai perusahaan semakin tinggi maka semakin sejahtera para pemilik perusahaan (Harianto dan Fidiana, 2016).

Kepemilikan manajerial adalah proporsi para pemegang saham sejak pihak manajemen yang secara aktif turut terlibat dalam proses pengambilan keputusan perusahaan (Hery, 2017:98). Penurunan dan peningkatan nilai perusahaan disebabkan karena adanya kepemilikan manajerial di perusahaan. Peningkatan presentasi kepemilikan manajemen di perusahaan membuat posisi manajer dan para pemegang saham menjadi seimbang, yang akhirnya membuat manajemen sebagai pemegang saham menjadi lebih termotivasi dalam memilih keputusan yang dapat membuat meningkatnya nilai perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka kinerjanya semakin baik yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan institusi lainnya. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila institusi tersebut dapat menjadi alat monitoring yang efektif yang mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan institusional, maka para

pemegang saham dapat memonitoring tim manajemen secara efektif yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Tax Avoidance adalah upaya untuk mengefesiensikan beban pajak dengan cara menghindari pengenaan pajak dengan mengarahkannya pada transaksi yang bukan objek pajak (Pohan, 2017:11). Tindakan *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena laba yang di dapat oleh perusahaan akan semakin besar. *Tax avoidance* yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang baik sehingga nilai perusahaan semakin meningkat. Hal ini terjadi apabila penghindaran pajak dapat meminimalkan biaya pajak yang dibayarkan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peminimalan biaya pajak menyebabkan keuntungan yang diperoleh lebih besar sehingga dividen yang dibayarkan semakin tinggi kepada investor. Dividen yang tinggi menyebabkan investor menanamkan investasinya dan memicu investasi baru, sehingga harga saham meningkat diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan, maka batasan masalah dalam penelitian ini yaitu variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini yaitu struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *tax avoidance*. Populasi yang diteliti hanya berfokus pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun, dari tahun 2013-2017.

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling Theory memberikan gambaran bahwa manajer masih diperlukan memberi suatu sinyal ke pasar terkait kondisi perusahaan yang dapat mendorong harga saham pada nilai tertentu. Tidak semua informasi dapat disampaikan oleh manajer terhadap pemegang saham tergantung apakah informasi tersebut merupakan kabar baik yang menguntungkan atau kabar buruk, sehingga akan muncul adanya *asymmetric information* yakni merupakan perbedaan kemampuan masing-masing pemegang saham dalam mengakses, membaca, dan memahami informasi yang disediakan manajemen yang bisa mengakibatkan perubahan nilai perusahaan.

Menurut Conely (2011) dalam Utami (2018), *signalling theory* merupakan suatu konsep atau teori dimana pihak pemberi informasi dapat memilih apa dan bagaimana informasi akan disampaikan dan ditampilkan kepada para pemegang saham maupun calon pemegang saham, dan mereka dapat memilih bagaimana cara mengintrestasikan informasi yang diterima. Perusahaan baik dapat membedakan dirinya dengan perusahaan yang tidak baik dengan mengirimkan sinyal yang dapat dipercaya (*credible signal*) mengenai kualitas perusahaannya di pasar modal.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yaitu persepsi penanam modal dalam suatu perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan akan memberikan keuntungan para pemegang saham jika harga saham meningkat. Harga saham adalah harga yang diperoleh pada waktu harga saham diperjual belikan dipasar. Meningkatnya harga saham, maka dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham.

$$Price\ Earning\ Ratio\ (PER) = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Sumber: Harjadi (2015: 170)

$$Earning\ Per\ Share\ (EPS) = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Sumber: Harjadi (2015: 171)

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing atau jumlah hutang dengan modal sendiri. Apabila hutang bertambah akan menaikkan tingkat risiko, yaitu membayar bunga pinjaman yang lebih besar, dengan mengharapakan tingkat pengembalian yang lebih besar. Kalau tingkat risiko tinggi, maka akan

menurunkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun, dan kepercayaan kepada perusahaan juga akan menurun. Sebaliknya kalau tingkat pengembalian yang diharapkan tinggi, maka akan menaikkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan naik, yang akan menaikkan kepercayaan terhadap perusahaan juga akan meningkat. Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Harjadi (2015: 172) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat dipenuhi oleh modal sendiri.

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber: Harjadi (2015: 172)

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham sejak pihak manajemen yang secara aktif ikut terlibat dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. Ketika kepemilikan manajer tinggi, maka manajer akan semakin produktif untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga biaya kontrak dan biaya pengawasan akan rendah. Semakin besar kepemilikan manajer dalam perusahaan, maka semakin banyak informasi sosial yang akan diungkap oleh manajer (Hery, 2017:98-99). Manajer sekaligus pemegang saham selalu berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, sebab jika nilai perusahaan meningkat maka akan meningkat pula nilai kekayaannya sebagai pemegang saham.

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham oleh pihak manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Sumber: Ratih (2016)

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yaitu kepemilikan saham perusahaan pada institusi antara lain perusahaan investasi, perusahaan asuransi, reksa dana, dan institusi lainnya. Kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah keagenan yang terjadi karena pemegang saham institusional akan mengawasi perusahaan sehingga mengurangi tindakan manajer perusahaan yang mementingkan diri sendiri (Hery,2017: 23).

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham oleh pihak institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Sumber: Almikayla dan Andayani (2017)

Tax Avoidance

Penghindaran pajak (*tax avoidance*) adalah suatu kegiatan yang legal karena tidak melanggar ketentuan hukum apapun. Sebagai perusahaan yang mengarah pada laba, sudah pasti perusahaan multinasional berusaha meminimalkan beban pajak. Salah satunya melalui penghindaran pajak (*tax avoidance*).

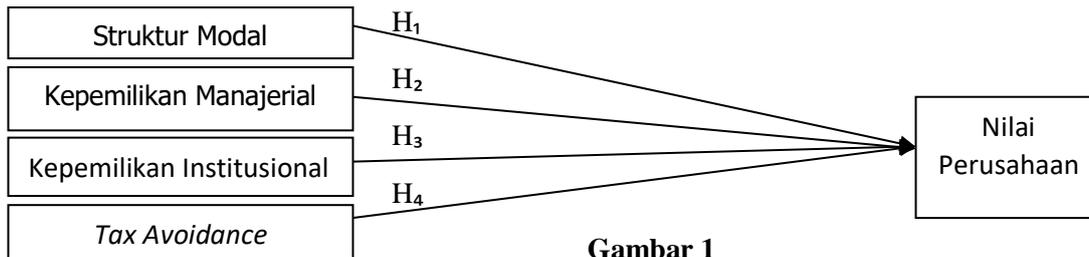
$$\text{Efektive Tax Rate (ETR)} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}}$$

Sumber : Jonathan dan Tandean (2016)

Nilai ETR yang semakin besar menunjukkan tingkat *tax avoidance* yang semakin rendah. Oleh karena itu, untuk menyesuaikan nilai *Efektive tax rate* (ETR) dengan makna *tax avoidance* maka rumus ETR dikali minus (-) satu untuk mewakili variabel *tax avoidance*.

Kerangka Pemikiran

Penelitian ini digunakan untuk menguji secara empiris variabel struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan tax avoidance terhadap nilai perusahaan. Maka dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Pratiwi dkk (2016), manajer keuangan dituntut untuk berhati-hati dalam menetapkan struktur modal, karena struktur modal yang diharapkan perusahaan ialah yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis. Apabila struktur modal yang diukur dengan DER meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat pula. Hal tersebut disebabkan karena dengan penggunaan hutang yang digunakan untuk biaya operasional perusahaan dalam usaha untuk meningkatkan produktifitas perusahaan sehinggameningkatkan laba perusahaan, meningkatnya laba perusahaan mencerminkan nilai perusahaan yang baik. Hasil penelitian Pratiwi dkk (2016) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut dkk (2016), kepemilikan manajerial dianggap sebagai faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena dengan adanya kepemilikan manajerial akan menyetarakan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial dapat menyatukan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer sehingga semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerjanya yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian Pratiwi dkk (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan Anita dan Yulianto (2016) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Pratiwi dkk (2016), kepemilikan institusional dapat menaikkan nilai perusahaan apabila institusi tersebut dapat menjadi alat monitoring yang efektif yang mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan institusional, maka para pemegang saham dapat memonitorkan tim manajemen secara lebih efektif yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Pratiwi dkk (2016) dan Almikyala dan Andayani (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Apriyanti dan Aryani (2016), penghindaran pajak merupakan persoalan yang rumit karena di satu sisi diijinkan, tetapi tidak diinginkan oleh pemerintah, sehingga muncul perbedaan pendapat antara perusahaan dengan pemerintah dimana perusahaan selalu berusaha untuk menekan beban pajaknya serendah mungkin, sedangkan pemerintah selalu berusaha untuk menaikkan pajak negara semaksimal mungkin setiap periode yang telah ditargetkan. Hasil penelitian Victory dan Cheisviyani (2016) menunjukkan hasil bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang berarti semaikin tinggi *tax avoidance* maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kepatuhan hukum dan kedisiplinan penerapan peraturan masih rendah, sehingga *tax avoidance* lebih dipandang sebagai *benefit* bukan resiko, karena resiko deteksi yang dapat meminimalkan yaitu resiko auditor yang tidak dapat mendeteksi salah saji material dalam laporan sehingga

dapat diminimalkan, serta penghindaran pajak merupakan strategi manajemen yang baik untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

H4: *Tax Avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2013-2017. Jumlah populasi dalam penelitian ini yaitu sebanyak 40 perusahaan. Alasan memilih perusahaan manufaktur subsektor industri barang konsumsi sebagai unit analisis dalam penelitian ini dikarenakan perusahaan-perusahaan sektor konsumsi Indonesia dikenal tahan terhadap krisis yang sempat terjadi. Pada saat krisis, kinerja dan pergerakan sahamnya memang ikut turun, tapi tidak begitu signifikan. Sehingga cukup mendukung investor dalam menilai setiap pergerakan saham, karena cukup stabil dibandingkan sub sektor lainnya www.kemenperin.go.id.

Sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria dalam pemilihan sampel penelitian ini, sebagai berikut: (1) Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan, yaitu tahun 2013-2017. (2) Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang mempublikasi laporan keuangan secara lengkap pada tahun 2013-2017. (3) Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang tidak mengalami kerugian selama periode 2013-2017. Proses sampling menghasilkan total sampel sebanyak 18 perusahaan dengan total data observasi awal sebanyak 90 data.

Model Penelitian

Pengujian model penelitian dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Model ini digunakan untuk mengetahui hubungan struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Persamaan struktural untuk model analisis regresi linier berganda tersebut adalah :

$$NP = \alpha + \beta_1 SM + \beta_2 KM + \beta_3 KI + \beta_4 TA + \varepsilon$$

Keterangan:

NP = Variabel Terkait (Nilai Perusahaan)

SM = Struktur modal

KM = Kepemilikan manajerial

KI = Kepemilikan institusional

TA = *Tax avoidance*

ε = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.402 ^a	.161	.122	12.09770	2.092

a. Predictors: (Constant), Tax_Avoidance, Kepemilikan_Institusional, Struktur_Modal, Kepemilikan_Manajerial

b. Dependent Variable: Nilai_Perusahaan

Berdasarkan tabel diatas besarnya nilai *Adjusted R Square* (R^2) adalah sebesar 0,122. Dapat disimpulkan bahwa sebesar 12,2% dari nilai nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi ditentukan oleh struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *tax avoidance*, sedangkan sisanya sebesar 87,8% (100%-12,2%) yang disebabkan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian seperti likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Analisis Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

**Output Pengujian Kelayakan Model
ANOVA^a**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2393.300	4	598.325	4.088	.004 ^b
	Residual	12440.121	85	146.354		
	Total	14833.421	89			

a. Dependent Variable: Nilai_Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Tax_Avoidance, Kepemilikan_Institusional, Struktur_Modal, Kepemilikan_Manajerial

Berdasarkan hasil output tabel diatas dapat diketahui bahwa signifikansi output adalah sebesar $0,004 < 0,05$, yang artinya H_0 ditolak dan H_a diterima dengan kesimpulan bahwa uji model ini layak digunakan dalam penelitian.

Pengujian Hipotesis penelitian (Uji T)

**Uji Persamaan Parsial (T-Test)
Coefficients**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	14.499	8.639		1.678	.097		
SM	7.607	2.341	.328	3.249	.002	.968	1.033
1 KM	-13.651	11.975	-.154	-1.140	.257	.538	1.860
KI	.180	8.071	.003	.022	.982	.546	1.833
TA	-17.998	21.883	-.082	-.822	.413	.991	1.009

a. Dependent Variable: Nilai_Perusahaan

Penelitian merumuskan model regresi sebagai berikut:

$$NP = 14,499 + 7,607 SM - 13,651KM + 0,180 KI - 17,998 TA + \epsilon$$

Dari hasil pengujian di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

Hipotesis 1 :

Nilai signifikansi output pada koefisien SM adalah sebesar $0,002 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya terdapat pengaruh antara struktur modal dan nilai perusahaan secara parsial. Koefisien positif artinya terjadi pengaruh positif atau searah antara struktur modal dengan nilai perusahaan, semakin naik struktur modal maka nilai perusahaan akan semakin naik, begitupun sebaliknya.

Hipotesis 2 :

Nilai signifikansi output pada koefisien KM adalah sebesar $0,257 > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan secara parsial.

Hipotesis 3 :

Nilai signifikansi output pada koefisien KI adalah sebesar $0,982 > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan secara parsial.

Hipotesis 4 :

Nilai signifikansi output pada koefisien TA adalah sebesar $0,413 > 0,05$, maka H_0 diterima yang artinya tidak terdapat pengaruh antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan secara parsial.

INTERPRETASI HASIL PENELITIAN

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa H_{a1} diterima, yang artinya berarti secara parsial struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan penambahan hutang merupakan sinyal positif bagi investor dan mempengaruhi nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan disebabkan oleh penambahan hutang selama struktur modal berada di bawah titik optimalnya. Peningkatan nilai perusahaan karena peningkatan jumlah hutang yang disebabkan oleh manajemen perusahaan yang menggunakan utang tersebut untuk ekspansi usaha dari perusahaan. Pada tahun 2016 nilai rata-rata struktur modal mengalami penurunan sebesar 0,70, dan nilai rata-rata nilai perusahaan juga mengalami penurunan sebesar 23,83 dibandingkan tahun sebelumnya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi,dkk (2016), yang membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Harianto dan Fidiana (2016) dan Dhani dan Utama (2017), yang menunjukkan variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa H_{a2} ditolak, yang artinya berarti secara parsial variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini bisa terjadi karena investor tidak melihat seberapa besar kepemilikan manajerial yang ada didalam perusahaan. Sehingga investor tidak akan menarik investasinya pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi maupun rendah. Pada tahun 2014 nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,04, dan nilai rata-rata nilai perusahaan sebesar 26,69. Sedangkan pada tahun 2015 nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,04, dan nilai rata-rata nilai perusahaan sebesar 19,91. Dari data tersebut diketahui nilai rata-rata kepemilikan manajerial sama, tetapi berbeda dengan nilai rata-rata nilai perusahaan yang mengalami penurunan. Dengan kata lain, kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistianingsih dan Yuniati (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Anita dan Yulianto (2016) dan Pratiwi dkk (2016), menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa H_{a3} ditolak, yang artinya berarti secara parsial variabel Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini bisa terjadi karena investor tidak melihat seberapa besar kepemilikan institusional yang ada didalam perusahaan. Sehingga investor tidak akan mempengaruhi investasinya pada perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional tinggi maupun rendah. Semakin besar porsi kepemilikan institusi terhadap sebuah entitas, maka tidak akan menurunkan nilai dari perusahaan. Pada tahun 2014 nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,72, dan nilai rata-rata nilai perusahaan sebesar 26,69. Sedangkan pada tahun 2015 nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,73, dan nilai rata-rata nilai perusahaan sebesar 19,91. Dari data tersebut diketahui nilai rata-rata kepemilikan institusional mengalami kenaikan, tetapi nilai rata-rata nilai perusahaan yang mengalami penurunan. Dengan kata lain, kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistianingsih dan Yuniati (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi,dkk (2016) dan Almikyala dan Andayani (2017), yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa H_{a4} ditolak, yang artinya berarti secara parsial variabel *Tax Avoidance* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini bisa terjadi karena kecenderungan investor untuk tidak melihat seberapa besar pajak yang dibayarkan perusahaan sehingga tidak terlalu mempertimbangkan besarnya *tax avoidance* yang dilakukan oleh perusahaan. Investor pada umumnya lebih memilih menanamkan investasinya pada perusahaan yang labanya stabil atau tinggi. Maka dengan demikian, ada atau tidaknya *tax avoidance* pada perusahaan tidak mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi. Sehingga investor tidak akan menarik investasinya atau tidak berinvestasi walaupun perusahaan melakukan *tax avoidance* atau tidak. Pada tahun 2014 nilai rata-rata *tax avoidance* sebesar -0,25, dan nilai rata-rata nilai perusahaan sebesar 26,69. Sedangkan pada tahun 2015 nilai rata-rata *tax avoidance* sebesar -0,25, dan nilai rata-rata nilai perusahaan sebesar 19,91. Dari data tersebut diketahui nilai rata-rata

tax avoidance sama, tetapi berbeda dengan nilai rata-rata nilai perusahaan yang mengalami penurunan. Dengan kata lain, kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Tarihoran (2016), yang menghasilkan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Victory dan Cheisviyani (2016), Hasil menunjukkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis yang dilakukan untuk menguji pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat pada perusahaan manufaktur yang diteliti, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan dari hasil analisis dan simpulan diatas, maka berikut implikasi manajerial bagi perusahaan yaitu diharapkan pihak manajemen perusahaan perlu menjaga permodalan yang baik, dengan meningkatkan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan namun harus dikelola secara optimal agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Besar kecilnya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi keputusan investor, sehingga investor tidak akan menarik investasinya pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi maupun rendah. Besar kecilnya praktik *tax avoidance* tidak dapat menentukan nilai perusahaan yang baik. Tidak lagi menggunakan cara seperti melakukan *tax avoidance* dalam memperoleh nilai perusahaan yang baik tetapi perusahaan harus memperhatikan faktor seperti *corporate social responsibility*, *good corporate governance*, dll. Sehingga cara seperti *tax avoidance* tidak menjadi hal yang diprioritaskan oleh perusahaan, tetapi perusahaan juga harus mengawasi bagaimana *tax planning* perusahaan bisa berjalan dengan baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Almikyala dan Andayani. 2017. *Struktur Kepemilikan, Struktur Pengelolaan terhadap Nilai Perusahaan: Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol.6, No.4, Hal.1398-1416.
- Bachrudin, Burhan dan Sutjipto Ngumar. 2017. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol.6 No.4 Hal.1473-1491.
- Dhani, Isabella Permata dan A.A Gde Satia Utama. 2017. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga. Vol.2 No.1 Hal.135-148.
- Harianto, Juli dan Fidiana. 2016. *Pengaruh struktur Modal, Growth Opportunity dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen. Vol.5 No.10 Hal.1-15
- Harjadi, Sri. 2017. *Pasar Modal Indonesia Pengantar & Analisis Edisi Revisi*. Bogor: In Media
- Hery. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Johar, Arifin. 2106. *SPSS24 untuk Penelitian dan Skripsi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Jonathan dan Vivi Adeyani Tandean. 2016. *Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi*. Unisbank Semarang, Hal.703-708
- Pohan, Chairil Anwar. 2017. *Manajemen Perpajakan Strategi Perencanaan Pajak dan Bisnis*. Jakarta: PT Gramedia Pusaka Utama.
- Pratiwi, Maya Indah, Farida Titik Kristanti, dan Dewa Putra Khrisna Mahardhika. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan*. E-Proceeding of Management, Vol.3, No.3, Hal.3191-3197.
- Pratiwi, Ni Putu Yuni, Fridayana Yudiaatmaja dan I Wayan Suwendra. 2016. *Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*. E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha. Vol.4
- Sulistianingsih, Elok Dwi dan Tri Yuniati. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen*. Vo.5 No.12 Hal.1-20.
- Tarihoran, Anita. 2016. *Pengaruh Penghindaran Pajak dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil, Vol.6, No.2, Hal.149-164.
- Victory, Galant dan Charoline Cheisviyani. 2016. *Pengaruh Tax Avoidance Jangka Panjang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi: Studi empiris pada*

perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. *Jurnal Wira Riset Akuntansi*. Vol.4 No.1 Hal.755-766.

Widodo. 2017. *Metodologi Penelitian Populer & Praktis*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Wijaya, David. 2017. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.