

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pahlepi (2022) menyatakan perusahaan manufaktur salah satu cabang industri yang berperan besar dalam menggerakkan roda perekonomian. Perusahaan manufaktur adalah sebuah perusahaan yang dalam aktivitas usahanya tidak membeli barang jadi dari *supplier*. Namun, mereka membeli bahan baku yang kemudian dilakukan proses produksi sehingga tercipta barang jadi yang siap digunakan. Industri manufaktur memproduksi produk dalam skala yang begitu besar (*mass production*). Untuk membuat produk dengan skala besar, industri manufaktur memanfaatkan teknologi mesin untuk menciptakan produk dalam skala yang besar dan waktu yang singkat. Karena skala produksinya begitu besar, perusahaan manufaktur juga menyerap banyak tenaga kerja. Oleh karena itu, di beberapa negara keberadaan perusahaan manufaktur menjadi sangat penting karena mampu menciptakan lapangan kerja yang luas.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan tahun 2017-2021 yang datanya diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Dengan menggunakan teknik *purposive sampling* diperoleh 6 sampel perusahaan dengan kriteria yang telah ditentukan. Berikut 6 profil perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian :

1. PT Astra Internasional Tbk (ASII)

PT Astra International Tbk berdiri di Jakarta pada tahun 1957 sebagai sebuah perusahaan perdagangan umum dengan nama Astra International Inc. Seiring dengan kemajuan usaha serta kebutuhan untuk berekspansi, Perseroan melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham ASII pada tahun 1990, sekaligus mengubah namanya menjadi PT Astra International Tbk. Nilai kapitalisasi pasar Astra pada akhir tahun 2021 adalah sebesar Rp231 triliun. Hingga tahun 2021, Grup Astra telah mengembangkan bisnisnya pada tujuh segmen usaha, terdiri dari: 1) Otomotif, 2) Jasa Keuangan,

3) Alat Berat, Pertambangan, Konstruksi, dan Energi, 4) Agribisnis, 5) Infrastruktur dan Logistik, 6) Teknologi Informasi, dan 7) Properti. PT Astra Internasional Tbk berlokasi di Menara Astra, 59th Floor Jl. Jend. Sudirman Kav. 5-6 Jakarta 10220, Indonesia.

2. PT Garuda Metalindo Tbk (BOLT)

PT Garuda Metalindo Tbk Berawal dari industri rumah tangga yang memproduksi suku cadang becak di tahun 1966, Perseroan resmi berdiri pada tahun 1982 dengan nama PT Garuda Metalindo sebagai produsen *fastener* (mur, baut, sekrup) untuk kebutuhan industri umum. Perseroan kemudian mendiversifikasi usahanya dengan memproduksi mur dan baut untuk produsen sepeda motor di tahun 1989, serta untuk produsen mobil pada tahun 1992. Tak hanya itu, demi mengembangkan skala usahanya, Perseroan melaksanakan penawaran umum perdana dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 7 Juli 2015 menggunakan nama PT Garuda Metalindo Tbk dan kode saham “BOLT”. Dana yang diperoleh dari penawaran umum perdana tersebut dimanfaatkan sebagai modal kerja, serta untuk penambahan kapasitas, *automation*, dan penambahan proses produksi yang terintegrasi. Saat ini Perseroan telah mengokohkan posisinya sebagai produsen *fastener* dan komponen otomotif terkemuka di dalam negeri yang mempekerjakan lebih dari 1.000 karyawan dan mengoperasikan lima pabrik yang berlokasi di Jakarta, Tangerang, dan Bekasi. Perseroan pun telah mengeksport produk-produknya ke beberapa produsen otomotif dan komponen di Asia, Eropa, dan Amerika. PT Garuda Metalindo Tbk (BOLT) berlokasi di Jl. Kapuk Kamal Raya No. 23 Jakarta Utara, 14470, Indonesia.

3. PT Gajah Tunggal Tbk (GJTL)

PT Gajah Tunggal Tbk (GJTL) memiliki dan mengoperasikan fasilitas produksi ban yang terintegrasi dan terbesar di Indonesia. Perusahaan didirikan pada tahun 1951 sebagai produsen ban sepeda, dan selama bertahun-tahun memperluas kapasitas produksi dan awal diversifikasinya dalam pembuatan ban sepeda motor dan ban dalam, serta akhirnya ke dalam pembuatan ban kendaraan penumpang dan komersial. Perusahaan mulai memproduksi ban sepeda motor pada tahun 1973 dan mulai memproduksi ban bias untuk penumpang dan kendaraan

komersial pada tahun 1981. Pada tahun 1993, Perusahaan mulai memproduksi dan menjual ban radial untuk mobil penumpang dan truk ringan. Pada tahun 2010, Perusahaan melakukan pengembangan kemampuan produksi ban TBR. PT Gajah Tunggal Tbk (GJTL) berlokasi di Wisma Hayam Wuruk 10th Floor Jl. Hayam Wuruk No. 8 Jakarta 10120.

4. PT Indospring Tbk (INDS)

PT Indospring Tbk (INDS) adalah sebuah perusahaan industri yang memproduksi pegas untuk kendaraan, baik berupa pegas daun maupun pegas keong yang diproduksi dengan proses dingin maupun panas, dengan lisensi dari *Mitsubishi Steel Manufacturing*, Jepang. Didirikan pada 5 Mei 1978, memulai produksi, operasi dan pemasaran pegas daun pada bulan Januari 1979 dan pegas keong pada bulan Oktober 1988. Pada bulan Agustus 1990 Perseroan memasuki pasar modal dengan mencatatkan 15.000.000 saham di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Tahun 1993 saham bonus sejumlah 22.500.000 lembar dibagikan Perseroan dengan rasio 2 lembar saham lama mendapatkan 3 lembar saham bonus dengan nominal sama yaitu Rp 1.000,- per lembar. Pada tanggal 10 Mei 1997, PT. Indospring Tbk telah mengadakan Perjanjian Bantuan Teknik dan Lisensi Murata Spring Co. Ltd., Jepang khusus untuk produksi valve spring. PT Indospring Tbk (INDS) dan pabrik 1 berlokasi di Jl. Mayjen Sungkono 10, Desa Segoromadu, P.O. Box 112, Gresik, Jawa Timur, Indonesia. Sedangkan pabrik 2 dan 3 berlokasi di Jl. Mayjen Sungkono, Desa Prambangan, Gresik, Jawa Timur, Indonesia.

5. PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS)

PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS) PT Prima Alloy Steel Universal Tbk berdiri sejak tahun 1984 di area seluas 6 hektar. Perusahaan bergerak di bidang produksi velg mobil berbahan aluminium dengan target pasar 98% ekspor. Perusahaan berstatus Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) dan berada di dalam Kawasan Berikat dengan perpanjangan terakhir Surat Keputusan Menteri Keuangan nomer 190/WBC.11/2022. Produk perusahaan yaitu velg (*alloy wheels*) telah diekspor ke manca negara, mayoritas ke negara Amerika dan negara-negara di Eropa Barat seperti Jerman, Belanda, Swedia, Norwegia, dan lain-lain, dengan merk dagang utama BALLISTIC, PANTHER, BOLD, CRATUS, SOTHIS, disamping merk dagang milik customer seperti IMAGE,

DICK CEPEK, dan WHEELWORLD. PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS) berlokasi di Jalan Muncul Nomer 1 Kecamatan Gedangan, Kabupaten Sidoarjo – 612.

6. PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM)

PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM) didirikan di Indonesia pada tanggal 19 Januari 1976. Pada tahun 1994, Perseroan mengakuisisi PT Andhi Chandra Automotive Products (ACAP). Selanjutnya pada tahun 1995, Perseroan juga melakukan kegiatan investasi pada PT Panata Jaya Mandiri, suatu perusahaan patungan (*joint venture*) bersama Donaldson Company Inc, USA. Pada tahun 1996, Perseroan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya (sekarang Bursa Efek Indonesia) agar publik dapat ikut berpartisipasi memiliki saham Perseroan tersebut.

4.2 Hasil Perhitungan Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini penulis menggunakan empat variabel independen yaitu variabel *Tax Planning* (ETR), *Managerial Ownership* (MO), *Institusinal Ownership* (IO), dan Struktur Modal (DER), satu variabel moderasi yaitu Transparansi Perusahaan (TP), dan satu variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (Tobin's Q).

Berikut adalah data hasil perhitungan dari masing-masing variabel :

4.2.1 Hasil Perhitungan Tobin's Q

Tabel 4.1 Hasil Perhitungan Tobin's Q

NO	KODE	TOBIN'S Q					Rata-Rata	%
		2017	2018	2019	2020	2021		
1	ASII	1,6077	1,4601	1,2659	1,1432	1,0412	1,3036	130%
2	BOLT	2,3357	2,1699	1,9540	2,0289	1,8155	2,0608	206%
3	GJTL	0,8174	0,8168	0,7774	0,7428	0,7479	0,7804	78%
4	INDS	0,4586	7,0295	0,6249	0,5572	0,6543	1,8649	186%
5	PRAS	0,6614	0,6551	0,6678	0,7397	0,8111	0,7070	70%
6	SMSM	3,2096	3,1104	2,9755	2,5782	2,2717	2,8291	282%

Sumber : www.idx.co.id (diolah peneliti)

Nilai Tobin's Q yang ideal adalah 1, yang berarti pasar berhasil menilai perusahaan secara wajar (nilai pasar aktiva = nilai buku aktiva). Ketika Tobin's Q < 1 maka sebuah perusahaan dapat tergolong murah (*undervalued*) karena nilai bukunya lebih tinggi dibandingkan nilai pasarnya. Sebaliknya, ketika Tobin's Q > 1 maka sebuah perusahaan

dapat tergolong mahal (*overvalued*) sehingga menarik pihak yang ingin meniru model bisnis perusahaan tersebut agar mendapatkan keuntungan. Berdasarkan tabel 4.1 dapat dilihat perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q > 1 berjumlah 4 perusahaan, yaitu PT Astra Internasional Tbk, PT Garuda Metalindo Tbk, PT Indospring Tbk, dan PT Selamat Sempurna Tbk yang artinya keempat perusahaan tersebut *overvalued* atau perusahaan tersebut tergolong mahal. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q < 1 berjumlah 2 perusahaan yaitu PT Gajah Tunggal Tbk dan PT Prima Alloy Steel Universal Tbk yang artinya kedua perusahaan tersebut *undervalued* atau perusahaan tersebut tergolong murah.

4.2.2 Hasil Perhitungan *Effective Tax Rate* (ETR)

Tabel 4.2 Hasil Perhitungan *Effective Tax Rate* (ETR)

NO	KODE	ETR					Rata-Rata	%
		2017	2018	2019	2020	2021		
1	ASII	0,2065	0,0423	0,2182	0,0092	0,2090	0,1371	14%
2	BOLT	0,2629	0,2635	0,2565	0,0984	0,2171	0,2197	22%
3	GJTL	0,5784	0,1288	0,4122	0,3305	0,0826	0,3065	31%
4	INDS	0,2912	0,2520	0,2199	0,2199	0,2600	0,2486	25%
5	PRAS	1,8052	0,2208	0,1888	8,0316	2,3392	2,5171	252%
6	SMSM	0,2293	0,2351	0,2230	0,2121	0,2102	0,2219	22%

Sumber : www.idx.co.id (diolah peneliti)

Semakin tinggi nilai ETR maka tingkat perencanaan pajaknya semakin besar pula. Berdasarkan tabel 4.2 diketahui bahwa nilai rata-rata *Effective Tax Rate* (ETR) tertinggi sebesar 252% yang diperoleh perusahaan PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS). Menurut IDN Financial PT Prima Alloy Steel Universal Tbk mengalami penurunan penjualan Rp. 16,80 miliar selama triwulan I pada tahun 2021 dampak dari berlanjutnya pandemi Covid-19 sejak tahun lalu, Djoko Sutrisno, Direktur Utama PT Prima Alloy Steel Universal Tbk menyampaikan hal itu dalam laporan keuangan per triwulan I 2021.

4.2.3 Hasil Perhitungan *Managerial Ownership*

Tabel 4.3 Hasil Perhitungan *Managerial Ownership*

NO	KODE	<i>Managerial Ownership</i>					Rata-rata	%
		2017	2018	2019	2020	2021		
1	ASII	0,0004	0,0004	0,0006	0,0005	0,0003	0,0004	0%
2	BOLT	0,2240	0,2240	0,2240	0,2240	0,2240	0,2240	22%
3	GJTL	0,1127	0,0112	0,0112	0,0100	0,0100	0,0310	3%
4	INDS	0,0043	0,0043	0,0040	0,0040	0,0041	0,0041	0%
5	PRAS	0,0495	0,0495	0,0495	0,0495	0,0495	0,0495	5%
6	SMSM	0,0799	0,0798	0,0798	0,0798	0,0798	0,0798	8%

Sumber : www.idx.co.id (diolah peneliti)

Berdasarkan Tabel 4.3 diketahui bahwa nilai rata-rata *managerial ownership* tertinggi sebesar 22% yang diperoleh perusahaan PT Garuda Metalindo Tbk (BOLT) dan nilai *managerial ownership* tertinggi juga diperoleh perusahaan yang sama, artinya kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen perusahaan PT Garuda Metalindo Tbk (BOLT) sebesar 22% sedangkan 78% sisanya dimiliki oleh *stakeholder*. Sedangkan nilai terendah rata-rata *managerial ownership* sebesar 0% (0,0004) diperoleh PT Astra Internasional Tbk (ASII). Nilai *managerial ownership* terendah diperoleh perusahaan yang sama, artinya kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen perusahaan PT Astra Internasional Tbk (ASII) sebesar 0% yang apabila didesimalkan sebesar 0,0004 sedangkan sisanya dimiliki oleh pihak lain (*stakeholder*).

4.2.4 Hasil Perhitungan *Institusional Ownership*

Tabel 4.4 Hasil Perhitungan *Institusional Ownership*

NO	KODE	<i>Institusional Ownership</i>					Rata-Rata	%
		2017	2018	2019	2020	2021		
1	ASII	0,5011	0,5011	0,5011	0,5011	0,5011	0,5011	50%
2	BOLT	0,5760	0,5760	0,5760	0,5760	0,5760	0,5760	58%
3	GJTL	0,5950	0,5950	0,5950	0,5950	0,5950	0,5950	60%
4	INDS	0,8810	0,8810	0,8810	0,8810	0,8810	0,8810	88%
5	PRAS	0,5407	0,5407	0,5407	0,5407	0,5407	0,5407	54%
6	SMSM	0,5812	0,5812	0,5812	0,5812	0,5812	0,5812	58%

Sumber : www.idx.co.id (diolah peneliti)

Kepemilikan saham institusional yang besar cenderung meningkatkan stabilitas harga saham perusahaan karena institusi sering memiliki kecenderungan untuk memegang saham jangka panjang. Berdasarkan Tabel 4.4 diketahui bahwa nilai rata-rata *institutional ownership* tertinggi sebesar 88% yang diperoleh perusahaan PT Indospring Tbk (INDS) dan nilai *institutional ownership* tertinggi juga diperoleh perusahaan yang sama, artinya kepemilikan saham institusional PT Indospring Tbk sebesar 88% sedangkan 12% sisanya dimiliki oleh pihak lain. Sedangkan nilai rata-rata *institutional ownership* terendah sebesar 50% yang diperoleh PT Astra Internasional Tbk (ASII) dan nilai *institutional ownership* terendah juga diperoleh perusahaan yang sama, artinya kepemilikan saham institusional PT Astra Internasional Tbk (ASII) sebesar 50% sedangkan 50% sisanya dimiliki oleh pihak lain.

4.2.5 Hasil Perhitungan *Debt to Equity Ratio*(DER)

Tabel 4.5 Hasil Perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER)

NO	KODE	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)					Rata-Rata	%
		2017	2018	2019	2020	2021		
1	ASII	0,8911	0,9769	0,8845	0,1943	0,7035	0,7301	73%
2	BOLT	0,3834	0,7782	0,6634	0,5986	0,6736	0,6194	62%
3	GJTL	2,1973	2,3546	2,0239	1,5939	1,6477	1,9635	196%
4	INDS	0,1351	0,1313	0,1019	0,1023	0,1887	0,1318	13%
5	PRAS	1,2800	1,3767	1,5663	2,2103	2,3605	1,7588	176%
6	SMSM	0,3364	0,3027	0,2721	0,2745	0,3287	0,3029	30%

Sumber : www.idx.co.id (diolah peneliti)

Menurut OCBC NISP (2023) apabila nilai DER adalah 1 atau 100% maka kondisi keuangan perusahaan masuk kedalam kategori yang sehat. Sebab, apabila perusahaan gagal bayar maka ekuitas yang dimilikinya dapat membayar hutang-hutang. Nilai DER yang semakin tinggi memiliki arti semakin besar jumlah modal pinjaman (hutang) yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Berdasarkan Tabel 4.5 diketahui bahwa nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) tertinggi sebesar 196% yang diperoleh perusahaan PT Gajah Tunggal Tbk (GJTL), artinya PT Gajah Tunggal Tbk memiliki tingkat hutang yang besar yaitu sebesar 196% dikarenakan pada tahun 2021 PT Gajah Tunggal Tbk menerbitkan surat hutang baru senilai US\$270 juta untuk melunasi surat hutang lama. Sedangkan nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER) terendah sebesar

13% yang diperoleh PT Indospring Tbk (INDS), artinya PT Indospring Tbk masuk kedalam kategori yang sehat dimana tingkat hutang perusahaan <100%.

4.2.6 Hasil Perhitungan Transparansi Perusahaan

Tabel 4.6 Hasil Perhitungan Transparansi Perusahaan

NO	KODE	Transparansi Perusahaan					Rata-Rata	%
		2017	2018	2019	2020	2021		
1	ASII	0,5806	0,6451	0,5806	0,6451	0,6451	0,6193	62%
2	BOLT	0,4193	0,4193	0,3870	0,4516	0,4193	0,4193	42%
3	GJTL	0,5806	0,5483	0,4516	0,4838	0,4516	0,5032	50%
4	INDS	0,3548	0,5161	0,4838	0,3870	0,4193	0,4322	43%
5	PRAS	0,1935	0,1935	0,1290	0,1290	0,2258	0,1741	17%
6	SMSM	0,4838	0,4516	0,4838	0,5161	0,5483	0,4967	50%

Sumber : www.idx.co.id (diolah peneliti)

Luas pengungkapan sukarela menggunakan perhitungan indeks dari penelitian (Bagus *et al.*, 2017) yang telah disesuaikan dengan Keputusan Ketua Bapepam-LK No. KEP-431/BL/2012 Tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten Atau Perusahaan Publik. Berdasarkan tabel 4.6 diketahui nilai rata-rata transparansi perusahaan tertinggi sebesar 62% yang diperoleh perusahaan PT Astra Internasional Tbk (ASII) artinya PT Astra Internasional Tbk (ASII) memiliki tingkat keterbukaan dan kejelasan yang tinggi. Tingkat transparansi yang tinggi dapat dianggap sebagai tanda positif karena dapat meningkatkan kepercayaan dan akuntabilitas. Sedangkan nilai rata-rata transparansi perusahaan terendah sebesar 17% yang diperoleh perusahaan PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS) artinya PT Prima Alloy Steel Universal Tbk memiliki tingkat keterbukaan dan kejelasan yang rendah.

4.3 Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif dengan menggunakan Eviews12 akan menggambarkan suatu data dalam bentuk statistik, hasil ini akan menampilkan karakteristik sampel pada penelitian ini yang diantaranya meliputi : nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, dan nilai maksimum pada masing-masing variabel. Deskripsi pada penelitian ini meliputi 6 variabel, yaitu : Nilai Perusahaan (Y), *Tax Planning* (X₁), *Managerial Ownership* (X₂), *Institusional Ownership* (X₃), Struktur Modal (X₄), Transparansi Perusahaan (Z).

Berdasarkan pengolahan data, maka hasil statistik deskriptif pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.7 sebagai berikut :

Tabel 4.7 Statistik Deskriptif

Date: 09/23/23 Time: 16:05
Sample: 2017 2021

	NP	ETR	MO	IO	DER	TP
Mean	1.591028	0.608531	0.064864	0.612545	0.917792	440860.2
Median	1.092254	0.221976	0.049566	0.578628	0.688614	451613.0
Maximum	7.029584	8.031684	0.224000	0.881083	2.360599	645161.0
Minimum	0.458665	0.009256	0.000314	0.501148	0.101908	129032.0
Std. Dev.	1.327790	1.483336	0.079239	0.126151	0.754826	144345.4
Skewness	2.435248	4.449805	1.210440	1.531012	0.691419	-0.750882
Kurtosis	10.35458	22.46018	3.076882	3.791538	2.123070	2.902266
Jarque-Bera Probability	97.26445 0.000000	572.3769 0.000000	7.333213 0.025563	12.50316 0.001927	3.351559 0.187162	2.831058 0.242797
Sum	47.73085	18.25594	1.945924	18.37636	27.53375	13225805
Sum Sq. Dev.	51.12776	63.80827	0.182087	0.461506	16.52312	6.04E+11
Observations	30	30	30	30	30	30

Sumber : diolah peneliti (Eviews 12, 2023)

Berdasarkan tabel 4.7 diketahui bahwa variabel Nilai Perusahaan (Y) memiliki nilai minimum sebesar 0,458665 dan maksimum sebesar 7,029584 hal ini menunjukkan bahwa besarnya Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen berkisar antara 0,458665 sampai 7,029584 dengan nilai rata-rata (*mean*) dari Nilai Perusahaan adalah sebesar 1,591028 nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 1,327790. Nilai perusahaan tertinggi diperoleh PT Indospring Tbk (INDS) pada tahun 2018, sedangkan Nilai Perusahaan terendah diperoleh perusahaan yang sama pada tahun 2017.

Pada variabel *Tax Planning* (X_1) yang diukur dengan *Effective Tax Rate* (ETR) memiliki nilai minimum sebesar 0,009256 dan maksimum sebesar 8,031684 hal ini menunjukkan bahwa besarnya *Tax Planning* pada perusahaan sub sektor otomotif dan komponen berkisar antara 0,009256 sampai 8,031684 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,608531 nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 1,483336. *Tax Planning* tertinggi diperoleh PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS) ditahun 2020 sedangkan *Tax Planning* terendah diperoleh PT Astra Internasional Tbk tahun 2020.

Pada variabel *Managerial Ownership* (X_2) memiliki nilai minimum sebesar 0,000314 dan nilai maksimum sebesar 0,224000 hal ini menunjukkan bahwa besarnya *Managerial Ownership* pada perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen berkisar antara 0,000314 sampai 0,224000 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,064864 nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 0,079239. *Managerial Ownership* tertinggi diperoleh PT Garuda Metalindo Tbk (BOLT) ditahun 2017-2021 dan *Managerial Ownership* terendah diperoleh PT Astra Internasional Tbk tahun 2021.

Pada variabel *Institusional Ownership* (X_3) memiliki nilai minimum sebesar 0,501148 dan nilai maksimum sebesar 0,881083 hal ini menunjukkan bahwa besarnya *Institusional Ownership* pada perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen berkisar antara 0,501148 sampai 0,881083 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,612545 nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 0,126151. *Institusional Ownership* tertinggi diperoleh PT Indospring Tbk (INDS) ditahun 2017-2021 sedangkan *Institusional Ownership* terendah diperoleh PT Astra Internasional Tbk (ASII) ditahun 2017-2021.

Pada variabel Struktur Modal (X_4) yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,101908 dan nilai maksimum sebesar 2,360599 hal ini menunjukkan bahwa besarnya Struktur Modal pada perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen berkisar antara 0,101908 sampai 2,360599 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,917792 nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 0,754826. Struktur Modal tertinggi diperoleh PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS) ditahun 2021 sedangkan Struktur Modal terendah diperoleh PT Indospring Tbk (INDS) ditahun 2019.

Pada variabel Transparansi Perusahaan (Z) memiliki nilai minimum sebesar 129032,0 dan nilai maksimum sebesar 645161,0 hal ini menunjukkan bahwa besarnya Transpaansi Perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen berkisar antara 129032,0 sampai 645161,0 dengan nilai rata-rata (*mean*) 440860,2 nilai standar deviasi menunjukkan angka sebesar 144345,4. Transparansi Perusahaan tertinggi diperoleh PT Astra Internasional Tbk (ASII) sedangkan Transparansi Perusahaan terendah diperoleh PT Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS)

4.4 Hasil Pemilihan Model Estimasi

1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih antara metode *common effect model* dan *fixed effect model* yang akan dipilih untuk estimasi data (Harahap, 2019). Apabila terbukti nilai probabilitas *chi-square cross section* $\geq 0,05$ maka penelitian ini akan menggunakan *common effect model*. Namun apabila nilai probabilitas *chi-square cross section* $\leq 0,05$ maka penelitian akan menggunakan *fixed effect model* dan dilanjutkan dengan Uji Hausman. Berdasarkan pengolahan data, maka hasil uji chow pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.8 sebagai berikut :

Tabel 4.8 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.227620	(5,20)	0.3329
Cross-section Chi-square	8.029853	5	0.1546

Sumber : diolah peneliti (Eviews 12, 2023)

Berdasarkan tabel 4.8 diketahui bahwa nilai probabilitas *chi-square cross section* $> 0,05$ yaitu sebesar 0,3329 maka model estimasi yang terpilih adalah *common effect model*.

2. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji lagrange multiplier digunakan untuk memilih model terbaik antara model *common effect* dan model *random effect*. Apabila terbukti Nilai p value $<$ batas kritis, maka tolak H_0 atau memilih *random effect* daripada *common effect* dan apabila Nilai p value $>$ batas kritis, maka terima H_0 atau memilih *common effect* daripada *random effect*.

Berdasarkan pengolahan data, maka hasil uji *lagrange multipler* pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.9 sebagai berikut :

Tabel 4.9 Hasil Uji Lagrange Multipler (LM)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.809351 (0.3683)	0.285074 (0.5934)	1.094426 (0.2955)
Honda	-0.899639 (0.8158)	0.533924 (0.2967)	-0.258600 (0.6020)
King-Wu	-0.899639 (0.8158)	0.533924 (0.2967)	-0.201796 (0.5800)
Standardized Honda	0.902465 (0.1834)	0.610147 (0.2709)	-2.293777 (0.9891)
Standardized King-Wu	0.902465 (0.1834)	0.610147 (0.2709)	-2.200340 (0.9861)
Gourieroux, et al.	--	--	0.285074 (0.5135)

Sumber : diolah peneliti (Eviews12, 2023)

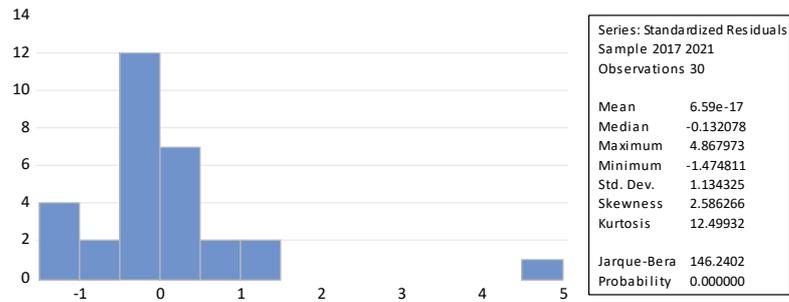
Berdasarkan tabel 4.9 diketahui nilai probabilitas sebesar $0,3683 > 0,05$ maka model yang terpilih adalah *Common Effect Model* (CEM).

4.5 Hasil Uji Persyaratan Analisis Data

4.5.1 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

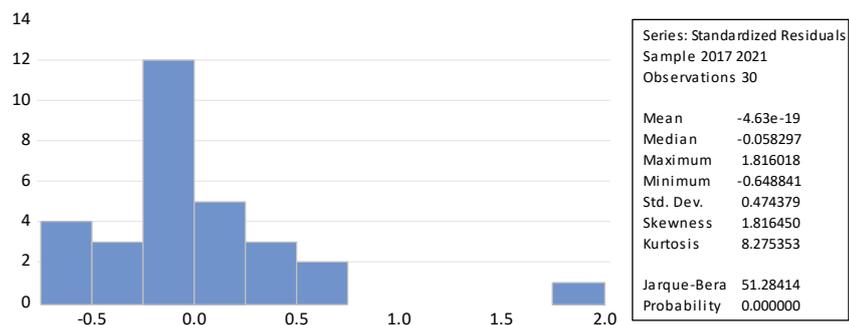
Menurut I. S. S. N. Sari, (2022) tujuan dari uji normalitas yaitu untuk mengetahui data-data yang digunakan dalam penelitian mengikuti atau mendekati distribusi normal atau tidak. Pada uji normalitas ini jika tingkat signifikannya diatas 0,05 maka dapat dikatakan normal. Apabila tingkat signifikannya dibawah 0,05 maka data penelitian ini tidak normal dan perlu dilakukan Tindakan mengurangi atau menambah data penelitian ini.



Sumber : diolah peneliti (Eviews12, 2023)

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 4.1 diatas menunjukkan bahwa nilai probability sebesar 0,000000 yang artinya lebih kecil dari nilai signifikannya yaitu 0,05 sehingga data pada penelitian ini tidak berdistribusi normal. Menurut Yuniarto *et al.*, (2016) dalam (Kristina, 2021) salah satu cara untuk mengatasi data tidak normal dilakukan transformasi data dalam bentuk logaritma yang ditunjukkan pada gambar 4.2 berikut.



Sumber : diolah peneliti (Eviews12, 2023)

Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas dengan Logaritma

Berdasarkan gambar 4.2 terlihat bahwa nilai probability lebih kecil dari tingkat signifikannya yaitu sebesar 0,000000 maka dapat dikatakan data pada penelitian ini tetap tidak berdistribusi normal. Berdasarkan *Central Limit Theorem* dalam (C. K. Saputri & Giovanni, 2021) menyatakan bahwa dalam konteks sampel penelitian yang besar dapat diasumsikan distribusi dari nilai rata-rata sampel adalah normal. Maksud dari penelitian yang besar disini adalah penelitian yang menggunakan jumlah sampel penelitian lebih dari 30 ($n \geq 30$), maka sampel dianggap berdistribusi normal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa meskipun hasil uji normalitas tidak normal, namun dikarenakan sampel pada penelitian ini sama dengan 30 maka data pada penelitian ini dianggap berdistribusi normal.

2. Uji Heteroskedastisitas

Menurut I. S. S. N. Sari, (2022) uji ini bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu analisa ke analisa lainnya dalam satu model regresi. Salah satu uji yang digunakan adalah uji Park dengan melihat probabilitas koefisien masing-masing variabel independen. Apabila nilai signifikan $> 0,05$ maka tidak ada heteroskedastisitas, sebaliknya apabila nilai signifikan $< 0,05$ maka terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)
Method: Panel Least Squares
Date: 09/24/23 Time: 09:16
Sample: 2017 2021
Periods included: 5
Cross-sections included: 6
Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.277535	0.348593	0.796158	0.4337
ETR	0.013049	0.030706	0.424978	0.6746
MO	-0.185917	0.509046	-0.365226	0.7181
IO	-0.478940	0.352592	-1.358339	0.1870
DER	-0.027929	0.062669	-0.445663	0.6598
TP	6.87E-07	3.21E-07	2.138487	0.0429

R-squared	0.298514	Mean dependent var	0.257188
Adjusted R-squared	0.152371	S.D. dependent var	0.210594
S.E. of regression	0.193887	Akaike info criterion	-0.266229
Sum squared resid	0.902209	Schwarz criterion	0.014010
Log likelihood	9.993436	Hannan-Quinn criter.	-0.176578
F-statistic	2.042618	Durbin-Watson stat	1.790902
Prob(F-statistic)	0.108535		

Sumber : diolah peneliti (Eviews12, 2023)

Berdasarkan tabel 4.10 diketahui bahwa nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikannya $\alpha=0,05$. Sehingga H_0 diterima yaitu tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Uji Multikolinieritas

Menurut I. S. S. N. Sari, (2022) uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen memiliki kolerasi satu dengan yang lain. Uji multikolinieritas antar variabel bebas dapat diketahui dengan tidak adanya multikolinieritas jika antar variabel koefisien korelasi bernilai kurang dari 0,80.

Tabel 4.11 Hasil Uji Multikolinieritas

	ETR	MO	IO	DER	TP
ETR	1.000000	-0.042414	-0.137878	0.438999	-0.535143
MO	-0.042414	1.000000	-0.236537	-0.115893	-0.150649
IO	-0.137878	-0.236537	1.000000	-0.432172	-0.048228
DER	0.438999	-0.115893	-0.432172	1.000000	-0.326910
TP	-0.535143	-0.150649	-0.048228	-0.326910	1.000000

Sumber : diolah peneliti (Eviews12, 2023)

Berdasarkan tabel 4.11 hasil yang diperoleh dari uji multikolinieritas menunjukkan nilai kolerasi ETR dan MO sebesar $-0,042414 < 0,8$, koefisien korelasi ETR dan IO sebesar $-0,137878 < 0,8$, koefisien korelasi ETR dan DER sebesar $0,438999 < 0,8$ nilai korelasi ETR dan TP sebesar $-0,535143 < 0,8$, nilai korelasi MO dan IO sebesar $-0,236537 < 0,8$, nilai korelasi MO dan DER sebesar $-0,115893 < 0,8$, nilai korelasi MO dan TP sebesar $-0,150649 < 0,8$, nilai korelasi IO dan DER sebesar $-0,432172 < 0,8$, nilai korelasi IO dan TP sebesar $-0,048228 < 0,8$, dan nilai korelasi DER dan TP $-0,326910$. Hal ini menjelaskan nilai korelasi antar variabel independen (*Tax Planning, Managerial Ownership, Institutional Ownership, dan Struktur Modal*) kurang dari 0,8 maka H_0 diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

4. Uji Autokolerasi

Menurut Ariefianto (2012) dalam (Abdurrahman & Ermawati, 2019) uji autokorelasi dilakukan untuk menguji dan menunjukkan sifat yang tidak bebas residual regresi dari satu observasi ke observasi lainnya. Pengujian autokorelasi dapat dicari dari tabel Durbin Watson berdasarkan K (jumlah variabel bebas) dan n (jumlah sampel) yang relevan. Sehingga yang dilakukan adalah melihat apakah nilai yang dimaksud terletak diantara $2 < DW < 4$ -Du untuk menentukan ada tidaknya autokorelasi.

Hasil uji autokorelasi adalah sebagai berikut :

Tabel 4.12 Hasil Uji Autokorelasi

Dependent Variable: NP				
Method: Panel Least Squares				
Date: 09/24/23 Time: 10:52				
Sample: 2017 2021				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 6				
Total panel (balanced) observations: 30				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.440907	2.241825	0.196673	0.8457
ETR	0.131413	0.197473	0.665476	0.5121
MO	4.018115	3.273712	1.227388	0.2316
IO	0.615596	2.267542	0.271481	0.7883
DER	-0.658863	0.403031	-1.634771	0.1151
TP	2.35E-06	2.07E-06	1.139037	0.2659
R-squared	0.270179	Mean dependent var		1.591028
Adjusted R-squared	0.118133	S.D. dependent var		1.327790
S.E. of regression	1.246898	Akaike info criterion		3.456052
Sum squared resid	37.31412	Schwarz criterion		3.736291
Log likelihood	-45.84077	Hannan-Quinn criter.		3.545703
F-statistic	1.776954	Durbin-Watson stat		2.611587
Prob(F-statistic)	0.155785			

Sumber : diolah peneliti (Eviews12, 2023)

Berdasarkan tabel 4.12 diketahui bahwa nilai dari Durbin Watson sebesar 2,611587. Nilai statistik D yang harus dipenuhi agar tidak terdapat autokorelasi adalah $DW_{hitung} > DU_{tabel}$ maka diperoleh hasil $2,611587 > 1,8326$. Sehingga dari kriteria yang telah ditentukan keputusan yang diambil dalam penelitian ini adalah tidak terjadi gejala autokorelasi.

4.6 Hasil Analisis Data

4.6.1 Regresi Data Panel

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi data panel. Persamaan data panel yang sudah terpilih adalah *common effect model* dapat dilihat sebagai berikut :

1. Pengujian pertama

Alat analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh *Tax Planning* (X_1), *Managerial Ownership* (X_2), *Institusional Ownership* (X_3), dan Struktur Modal (X_4) terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q (Y) adalah

sebagai berikut :

Tabel 4.13 Hasil Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.539424	0.687162	0.785003	0.4372
ETR	0.001462	0.029213	0.050035	0.9603
MO	5.879179	2.407734	2.441789	0.0193
IO	0.729741	0.793443	0.919714	0.3634
DER	-0.252253	0.202842	-1.243595	0.2211
TP	0.676194	1.091527	0.619494	0.5392
R-squared	0.204366	Mean dependent var		1.311778
Adjusted R-squared	0.102362	S.D. dependent var		1.163127
S.E. of regression	1.101991	Akaike info criterion		3.155679
Sum squared resid	47.36096	Schwarz criterion		3.396568
Log likelihood	-65.00279	Hannan-Quinn criter.		3.245480
F-statistic	2.003502	Durbin-Watson stat		2.207833
Prob(F-statistic)	0.099591			

Sumber : diolah peneliti (Eviews12, 2023)

Berdasarkan tabel 4.13 maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$NP_{it} = \alpha + \beta_1 TP_{it} + \beta_2 MO_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 SM_{it} + e$$

$$NP_{it} = 0,539424 + 0,001462ETR + 5,879179MO + 0,729741IO - 0,252253DER + e$$

Adapun interpretasi dari persamaan tersebut adalah sebagai berikut :

1. Nilai konstanta dari nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q sebesar 0,539424 menunjukkan bahwa variabel *tax planning*, *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan struktur modal jika nilainya 0 maka nilai perusahaan memiliki tingkat kerja sebesar 0,539424 dengan catatan variabel lain dianggap tetap
2. Nilai koefisien variabel *tax planning* sebesar 0,00146 artinya apabila *tax planning* naik 1 satuan maka nilai tobin's q naik sebesar 0,001462.
3. Nilai koefisien variabel *managerial ownership* sebesar 5,879179 artinya apabila *managerial ownership* naik 1 satuan maka nilai tobin's q naik sebesar 5,879179.
4. Nilai koefisien variabel *institutional ownership* sebesar 0,729741 artinya apabila *institutional ownership* naik 1 satuan maka nilai tobin's q naik sebesar 0,729741.

5. Nilai koefisien variabel struktur modal sebesar -0,252253 artinya apabila struktur modal naik 1 satuan maka nilai tobin's q turun sebesar 0,252253.

Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan tabel 4.13 diketahui bahwa nilai *R-Square* sebesar 0,204366 atau 20% yang artinya bahwa variabel *Tax Planning*, *Managerial Ownership*, *Institusional Ownership*, dan Struktur Modal mampu mempengaruhi Nilai Perusahaan sebesar 20% sedangkan 80% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

2. Pengujian Kedua

Alat analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh *Tax Planning* (X₁), *Managerial Ownership* (X₂), *Institusional Ownership* (X₃), dan Struktur Modal (X₄) terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q (Y) dengan Transparansi Perusahaan (Z) sebagai variabel moderasi adalah sebagai berikut :

Tabel 4.14 Hasil Uji Data Panel Kedua

Dependent Variable: NP
 Method: Panel Least Squares
 Date: 09/24/23 Time: 09:28
 Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 6
 Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	23.41067	8.254296	2.836180	0.0102
ETR	-0.114351	0.540299	-0.211643	0.8345
MO	5.892779	23.82748	0.247310	0.8072
IO	-39.48688	11.51245	-3.429927	0.0027
DER	-1.164410	1.922609	-0.605640	0.5516
TP	-4.64E-05	1.56E-05	-2.983121	0.0073
ETRTP	1.703284	4.080768	0.417393	0.6808
MOTP	-10.67980	54.13201	-0.197292	0.8456
IOTP	87.50805	23.46043	3.730027	0.0013
DERTP	0.146345	3.618274	0.040446	0.9681

R-squared	0.609992	Mean dependent var	1.591028
Adjusted R-squared	0.434488	S.D. dependent var	1.327790
S.E. of regression	0.998505	Akaike info criterion	3.096087
Sum squared resid	19.94026	Schwarz criterion	3.563153
Log likelihood	-36.44131	Hannan-Quinn criter.	3.245505
F-statistic	3.475660	Durbin-Watson stat	2.651125
Prob(F-statistic)	0.009733		

Sumber : diolah peneliti (*Eviews12, 2023*)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 Z + e$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z.X_1 + \beta_3 X_2 + \beta_4 Z.X_2 + \beta_5 X_3 + \beta_6 Z.X_3 + \beta_7 X_4 + \beta_8 Z.X_4 + e$$

$$Y = 23,41067 - 0,114351 + 1,703284 + 5,892779 - 10,67980 - 39,48688 + 87,50805 - 1,164410 + 0,146345$$

Berikut adalah hasil analisis regresi data panel kedua dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil uji data kedua di atas diketahui bahwa :

1. Nilai konstanta dari nilai perusahaan yang diukur dengan tobin's q (Y) sebesar 23,41067 yang artinya apabila *Tax Planning*, *Managerial Ownership*, *Institusional Ownership*, dan Struktur Modal bernilai 0 maka nilai Perusahaan sebesar 23,41067 dengan catatan variabel lain dianggap tetap.
2. Nilai koefisien variabel *tax planning* sebesar -0,114351 yang artinya apabila *tax planning* naik 1 satuan maka nilai tobin's q turun sebesar 0,114351 dengan catatan variabel lain dianggap tetap.
3. Nilai koefisien variabel *managerial ownership* sebesar 5,892779 yang artinya apabila *managerial ownership* naik 1 satuan maka nilai tobin's q naik sebesar 5,892779 dengan catatan variabel lain dianggap tetap.
4. Nilai koefisien *institusional ownership* sebesar -39,48688 yang artinya apabila *institusional ownership* naik 1 satuan maka nilai tobin's q turun sebesar 39,48688 dengan catatan variabel lain dianggap tetap.
5. Nilai koefisien struktur modal sebesar 1,164410 yang artinya apabila struktur modal naik 1 satuan maka nilai tobin's q naik sebesar 1,164410 dengan catatan variabel lain dianggap tetap.
6. Nilai koefisien interaksi *tax planning* dengan transparansi perusahaan sebesar 1,703284 yang artinya apabila variabel interaksi *tax planning* dengan transparansi perusahaan mengalami kenaikan 1 satuan maka nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1,703284 dengan catatan variabel lain dianggap tetap.
7. Nilai koefisien interaksi *managerial ownership* dengan transparansi perusahaan sebesar -10,67980 yang artinya apabila variabel interaksi *managerial ownership* dengan transparansi Perusahaan mengalami kenaikan 1 satuan maka nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 10,67980 dengan catatan variabel lain dianggap tetap.
8. Nilai koefisien interaksi *institusional ownership* dengan transparansi perusahaan sebesar 87,50805 yang artinya apabila variabel interaksi *institusional ownership* dengan transparansi perusahaan mengalami kenaikan 1 satuan maka nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 87,50805 dengan catatan variabel lain dianggap tetap.

9. Nilai koefisien interaksi struktur modal dengan transparansi perusahaan sebesar 0,146345 yang artinya apabila variabel interaksi struktur modal dengan transparansi perusahaan mengalami kenaikan 1 satuan maka nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0,146345 dengan catatan variabel lain dianggap tetap.

Moderated Regression Analysis (MRA)

1. Berdasarkan uji variabel moderasi diatas, *p-value tax planning* sebesar $0,8345 > 0,05$ yang artinya tidak berpengaruh signifikan dan *p-value interaksi tax planning dengan transparansi perusahaan* sebesar $0,6808 > 0,05$ yang artinya tidak signifikan. Dapat disimpulkan bahwa transparansi perusahaan merupakan jenis variabel moderasi potensial (*Homologiser Moderator*) artinya variabel Z mempengaruhi kekuatan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel Z tidak berinteraksi dengan variabel independen dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel dependen.
2. Berdasarkan uji variabel moderasi diatas, *p-value managerial ownership* sebesar $0,8072 > 0,05$ yang artinya tidak berpengaruh signifikan dan *p-value interaksi managerial ownership dengan transparansi perusahaan* sebesar $0,8456 > 0,05$ yang artinya tidak signifikan. Dapat disimpulkan bahwa transparansi perusahaan merupakan jenis variabel moderasi potensial (*Homologiser Moderator*) artinya variabel Z mempengaruhi kekuatan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel Z tidak berinteraksi dengan variabel independen dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel dependen.
3. Berdasarkan uji variabel moderasi diatas, *p-value institusional ownership* sebesar $0,0027 > 0,05$ yang artinya berpengaruh signifikan dan *p-value interaksi tax planning dengan transparansi perusahaan* sebesar $0,0013 > 0,05$ yang artinya signifikan. Dapat disimpulkan bahwa transparansi perusahaan merupakan jenis variabel moderasi semu (*Quasi Moderator*) merupakan variabel yang memoderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang sekaligus menjadi variabel independen.
4. Berdasarkan uji variabel moderasi diatas, *p-value struktur modal* sebesar $0,5516 > 0,05$ yang artinya tidak berpengaruh signifikan dan *p-value interaksi managerial ownership dengan transparansi perusahaan* sebesar $0,9681 > 0,05$ yang artinya tidak signifikan. Dapat disimpulkan bahwa transparansi perusahaan merupakan jenis variabel moderasi potensial (*Homologiser Moderator*) artinya variabel Z

mempengaruhi kekuatan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel Z tidak berinteraksi dengan variabel independen dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel dependen.

Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan tabel 4.14 diketahui bahwa nilai *R-Square* sebesar 0,609992 yang artinya bahwa variabel *tax planning*, *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan struktur modal mempengaruhi nilai Perusahaan sebesar 61% sedangkan sisanya sebesar 39% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.7 Pengujian Hipotesis

4.7.1 Uji t

Menurut I. S. S. N. Sari, (2022) uji T menunjukkan sejauh mana pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menerangkan variabel dependen. Uji T bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Uji T memiliki nilai signifikan $\alpha = 0,05$ apabila nilai probabilitasnya berada dibawah 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

1. Berdasarkan hasil pengujian pertama pada tabel 4.13 dengan *common effect model* :
 1. Hasil pengujian *tax planning* memiliki hasil signifikan sebesar $0,9603 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *tax planning* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
 2. Hasil pengujian *managerial ownership* memiliki hasil signifikan sebesar $0,0193 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *managerial ownership* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
 3. Hasil pengujian *institutional ownership* memiliki hasil signifikan sebesar $0,3634 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *institutional ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
 4. Hasil pengujian struktur modal memiliki hasil signifikan sebesar $0,2211 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.14 dengan *common effect model* :
 1. Hasil pengujian *tax planning* memiliki hasil signifikan sebesar $0,8345 >$

- 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *tax planning* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Hasil pengujian *managerial ownership* memiliki hasil signifikan sebesar $0,8072 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *managerial ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
 3. Hasil pengujian *institusional ownership* memiliki hasil signifikan sebesar $0,0027 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *institusional ownership* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
 4. Hasil pengujian struktur modal memiliki hasil signifikan sebesar $0,5516 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
 5. Hasil pengujian transparansi perusahaan memiliki hasil signifikan sebesar $0,0073 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel transparansi perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
 6. Berdasarkan uji variabel moderasi diatas, *p-value* interaksi *tax planning* dengan transparansi perusahaan sebesar $0,6808 > 0,05$ yang artinya tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa interaksi *tax planning* dengan transparansi perusahaan terhadap nilai perusahaan berpengaruh tidak signifikan.
 7. Berdasarkan uji variabel moderasi diatas, *p-value* interaksi *managerial ownership* dengan transparansi perusahaan sebesar $0,8456 > 0,05$ yang artinya tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa interaksi *tax planning* dengan transparansi perusahaan terhadap nilai perusahaan berpengaruh tidak signifikan.
 8. Berdasarkan uji variabel moderasi diatas, *p-value* interaksi *institusional ownership* dengan transparansi perusahaan sebesar $0,0013 < 0,05$ yang artinya signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa interaksi *tax planning* dengan transparansi perusahaan terhadap nilai perusahaan berpengaruh signifikan.
 9. Berdasarkan uji variabel moderasi diatas, *p-value* interaksi struktur modal dengan transparansi perusahaan sebesar $0,9681 > 0,05$ yang artinya tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa interaksi *tax planning* dengan transparansi perusahaan terhadap nilai perusahaan berpengaruh tidak signifikan.

4.9 Hasil dan Pembahasan

4.9.1 Pengaruh *Tax Planning* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.13 diketahui *Tax Planning* (X_1) memiliki hasil signifikan sebesar 0,9603 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *tax planning* (X_1) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, menurunnya saham-saham perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen tidak disebabkan oleh *tax planning*, hal ini tidak sejalan dengan Robert Vischer (2019) dalam bukunya yang berjudul “*Tax Planning for Businesses and Their Owners*” menjelaskan bahwa perencanaan pajak yang cermat dapat membantu perusahaan mengoptimalkan penggunaan sumber daya mereka, mengurangi beban pajak yang tidak perlu, dan meningkatkan laba bersih. Dengan demikian, perencanaan pajak yang efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengoptimalkan struktur perpajakan dan mengelola risiko pajak dengan baik.

Menurut Saputra *et al.*, (2021) melalui aktivitas perencanaan pajak, perusahaan mengupayakan beban pajak yang dibayarkan menjadi serendah mungkin dengan memanfaatkan peraturan yang ada secara legal untuk memperoleh peningkatan laba. Jika perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka hal itu menunjukkan bahwa manajemen tidak berhasil dalam memanfaatkan peluang-peluang perencanaan pajak yang ada untuk mengurangi beban pajak secara sah. Hal ini dapat menimbulkan keraguan terhadap manajemen perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham. Dalam teori agensi, manajemen dianggap sebagai agen yang bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Apabila manajemen tidak efektif dalam melakukan perencanaan pajak yang menguntungkan perusahaan, hal itu dapat menimbulkan kekhawatiran bahwa manajemen tidak bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, dan dapat terjadi konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (*principal*). Tujuan utama dari perencanaan pajak adalah mengurangi kewajiban pajak yang harus dibayar oleh individu atau perusahaan. Tujuan ini mungkin tidak selalu sesuai dengan tujuan teori sinyal, karena teori sinyal lebih berfokus pada komunikasi informasi kepada pemangku kepentingan. Perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan peraturan pajak dapat berubah dari waktu ke waktu, sehingga perencanaan pajak yang efektif pada

suatu waktu mungkin tidak efektif pada masa mendatang. Hal ini membuat perencanaan pajak menjadi bergantung pada situasi.

Terkait dengan fenomena pada penelitian ini bahwa saham-saham perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen mengalami penurunan tidak disebabkan oleh *tax planning*. Faktor-faktor yang mungkin menyebabkan penurunan harga saham dapat meliputi kinerja keuangan yang buruk, kondisi pasar yang tidak menguntungkan, atau perubahan dalam perspektif investor terhadap perusahaan. Sehingga, perencanaan pajak tidak secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan atau harga saham. Namun, perencanaan pajak yang efektif dapat membantu perusahaan mengelola situasi keuangan yang sulit dengan meminimalkan beban pajak. Dengan menggunakan strategi perencanaan pajak yang tepat, perusahaan dapat mengoptimalkan posisi keuangannya, hal ini dapat membantu perusahaan mempertahankan stabilitas keuangan dan menghadapi tantangan ekonomi dengan lebih baik.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Anh *et al.*, 2021) yang menyatakan adanya hubungan negatif langsung antara *tax planning* dan nilai perusahaan, penelitian (Hidayat *et al.*, 2019) yang menyatakan adanya pengaruh positif *tax planning* terhadap nilai perusahaan, dan penelitian (I. S. S. N. Sari, 2022) yang menyatakan perencanaan pajak berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan,

4.9.2 Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.13 diketahui *managerial ownership* (X_2) memiliki hasil signifikan sebesar 0,0193 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *managerial ownership* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila *managerial ownership* mengalami kenaikan maka nilai perusahaan akan ikut menaik. Begitupun sebaliknya, apabila *managerial ownership* mengalami penurunan maka nilai perusahaan akan ikut menurun hal ini sejalan dengan Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976) dalam bukunya yang berjudul “*Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*” Jensen dan Meckling mengembangkan teori agensi yang menyelidiki konflik kepentingan antara pemilik dan manajer perusahaan. Mereka berpendapat bahwa kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan cara

memotivasi manajer untuk bertindak sesuai kepentingan pemilik dan mengurangi biaya agensi.

Menurut Hidayat *et al.*, (2019) Kepemilikan manajerial menginginkan pendapatan yang tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan investasi dalam perusahaanya, sehingga semakin besar kepemilikan manajerial dalam susunan pemegang saham akan menyebabkan rawan tindakan yang lebih mementingkan kepentingan manajer dari pada kepentingan pemegang saham. Teori agensi menyatakan bahwa dalam perusahaan, terdapat hubungan agensi antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen perusahaan. Konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen dapat muncul karena memiliki motivasi yang berbeda antara *principal* dengan agen. *Managerial ownership* dapat mengacu pada proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen. Jika manajer memiliki kepemilikan saham yang signifikan dalam perusahaan, maka manajer memiliki pengaruh yang lebih besar untuk bertindak dalam kepentingan jangka panjang pemegang saham, karena kenaikan nilai perusahaan juga akan menguntungkan manajer sebagai pemilik perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan efisiensi dan kinerja perusahaan serta mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

Terkait dengan fenomena pada penelitian ini bahwa saham-saham perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen mengalami penurunan disebabkan karena menurunnya nilai *managerial ownership*. Adanya tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi dapat memiliki efek yang positif pada nilai perusahaan. Ketika manajemen memiliki saham perusahaan yang lebih tinggi, manajemen cenderung memiliki pengaruh yang lebih besar untuk mengelola perusahaan secara efisien dan menghasilkan keuntungan jangka panjang. Namun, tingkat *managerial ownership* yang tinggi tidak selalu menjamin kenaikan nilai perusahaan. Meskipun manajemen memiliki kepentingan langsung dalam kinerja perusahaan, manajemen dapat terpengaruh oleh faktor eksternal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (L. S. Dewi & Abudanti, 2019) yang menunjukkan hasil bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, penelitian yang dilakukan oleh (K. R. C. Dewi *et al.*, 2019) yang menunjukkan hasil bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan

penelitian yang dilakukan oleh (Sholikhah & Trisnawati, 2022) yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.9.3 Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.13 diketahui *institutional ownership* (X_3) memiliki hasil signifikan sebesar 0,3634 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, menurunnya saham-saham industri manufaktur tidak disebabkan oleh *institutional ownership* hal ini tidak sejalan dengan Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976) dalam bukunya yang berjudul “*Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*” buku ini menjelaskan teori tentang hubungan antara kepemilikan institusional dan perilaku manajerial dalam perusahaan. Jensen dan Meckling membahas bagaimana kepemilikan institusional dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui pengurangan biaya agensi antara pemegang saham dan manajer perusahaan.

Institutional ownership tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan disebabkan karena besarnya kepemilikan institusional dalam perusahaan dapat bervariasi, jika kepemilikan institusional terlalu besar, dapat menyebabkan masalah seperti “*agent conflict*” dimana kepentingan institusi tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemegang saham kecil atau manajemen perusahaan. Teori agensi dalam konteks keuangan mengacu pada hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dengan manajemen perusahaan. Teori ini menekankan bahwa adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajer dapat mengarah pada konflik keagenan, dimana manajer mungkin cenderung bertindak sesuai kepentingan pribadi dibandingkan kepentingan pemilik. *Institutional ownership* yaitu kepemilikan saham oleh pihak institusional yaitu perusahaan asuransi, dana investasi dan bank sering dianggap sebagai faktor penting dalam mengurangi konflik keagenan. Hal ini dikarenakan lembaga-lembaga tersebut memiliki ukuran yang lebih besar dan sumber daya yang lebih baik. Namun, dikarenakan *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini bertentangan dengan teori agensi yang mengagaskan bahwa *institutional ownership* berperan mengatasi konflik keagenan dan dapat memberikan keuntungan kepada perusahaan. Sebaliknya, dapat diasumsikan bahwa konflik keagenan tetap ada tanpa memandang

kepemilikan institusional. Anggapan bahwa manajemen sering mengambil tindakan atau kebijakan yang tidak optimal dan cenderung mengarah pada kepentingan pribadi mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen akan menjadi sinyal negatif bagi pihak luar. Tindakan ini akan merugikan operasional perusahaan. Dampaknya, investor tidak akan tertarik untuk menanamkan modalnya yang mengakibatkan volume perdagangan saham perusahaan akan menurun, sehingga harga saham perusahaan pun menurun dan nilai perusahaan juga akan menurun (L. S. Dewi & Abudanti, 2019).

Terkait dengan fenomena pada penelitian ini bahwa saham-saham industri manufaktur khususnya sub sektor otomotif dan komponen mengalami penurunan tidak disebabkan oleh *institutional ownership*. *Institutional ownership* tidak langsung berkontribusi terhadap penurunan harga saham. Tetapi, mungkin para pemegang saham institusional telah mengurangi kepemilikan mereka terhadap perusahaan tersebut sebagai timbal balik terhadap berbagai faktor yang menyebabkan penurunan harga saham.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (K. R. C. Dewi et al., 2019) yang menyatakan *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, penelitian (L. S. Dewi & Abudanti, 2019) yang menyatakan *institutional ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan penelitian (Sholikhah & Trisnawati, 2022) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.9.4 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.13 diketahui struktur modal (X_4) memiliki hasil signifikan sebesar 0,2211 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, menurunnya saham-saham industri manufaktur tidak disebabkan oleh struktur modal hal ini tidak sejalan dengan Modigliani dan Miller (1958) menjelaskan bahwa dalam kondisi ideal pasar yang sempurna, struktur modal tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, dalam dunia nyata ada biaya kebangkrutan, pajak, dan ketidaksempurnaan pasar lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus mencari keseimbangan antara biaya bunga

hutang yang harus dibayar dan manfaat pajak yang diperoleh dari pengurangan pajak atas bunga tersebut.

Teori Modigliani-Miller mengatakan bahwa dalam kondisi tertentu (seperti tanpa pajak, biaya keangkrutan, atau informasi asimetris) struktur modal tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan karena investor dapat mengubah struktur modal perusahaan sesuai dengan preferensi mereka sendiri, dan oleh karena itu nilai perusahaan tetap sama. Pernyataan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak sejalan dengan teori sinyal dikarenakan sinyal-sinyal yang dikirimkan melalui struktur modal tidak memiliki efek bagi investor. Sehingga, teori sinyal tidak berlaku dalam situasi ini. Menurut teori sinyal, keputusan perusahaan tentang struktur modalnya dapat memberikan sinyal kepada investor tentang kualitas dan prospek perusahaan tersebut. Dalam situasi ini, struktur modal yang baik dapat memberikan sinyal positif kepada investor, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika struktur modal perusahaan tidak sejalan dengan harapan pasar atau memberikan sinyal negatif, hal itu dapat menurunkan nilai perusahaan. Hutang yang tinggi dapat memperbesar risiko perusahaan mengalami kebangkrutan, akan tetapi selama tingkat penggunaan hutang tersebut masih dalam batas optimal maka penggunaan hutang masih dalam kondisi aman (Priyatama & Pratini, 2021).

Terkait dengan fenomena pada penelitian ini bahwa saham-saham industri manufaktur khususnya sub sektor otomotif dan komponen mengalami penurunan tidak disebabkan oleh struktur modal. Struktur modal merujuk pada cara perusahaan membiayai kegiatan operasional dan ekspansi bisnisnya dengan menggunakan campuran modal sendiri (ekuitas) dan modal pinjaman (hutang). Namun, penurunan harga saham industri manufaktur disebabkan oleh faktor lain yang berhubungan langsung dengan struktur modal seperti kondisi pasar yang buruk, kinerja finansial yang lemah, atau sinyal negatif yang mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Hirdinis, 2019) yang menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan penelitian (Damayanti & Darmayanti, 2022) yang menunjukkan

hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan penelitian.

4.9.5 Pengaruh *Tax Planning* terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan tabel 4.14 diketahui bahwa nilai probabilitas transparansi perusahaan (Z) memiliki hasil signifikan 0,0073 lebih kecil dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa Transparansi Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini sejalan dengan Lawrence J. Gitman dan Carl McDaniel (2012) didalam bukunya yang berjudul “*Corporate Transparency : A Guide For Investors*” menjelaskan pentingnya transparansi dalam komunikasi perusahaan dengan investor dan bagaimana hal tersebut dapat mempengaruhi persepsi dan nilai perusahaan di pasar. Sedangkan nilai probabilitas *tax planning* setelah dimoderasi transparansi perusahaan sebesar 0,6808 lebih besar dari 0,05 artinya transparansi perusahaan tidak dapat mempengaruhi variabel *tax planning*.

Menurut Hidayat *et al.*, (2019) semakin banyak informasi yang diungkapkan oleh manajemen pada laporan keuangan atau tahunannya, maka pemilik perusahaan dan investor dapat lebih mengetahui kondisi perusahaan yang sebenarnya. Pernyataan bahwa transparansi perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak sejalan dengan teori sinyal. Teori sinyal dalam konteks perusahaan mengemukakan bahwa tingkat transparansi dan pengungkapan informasi yang tinggi dapat berfungsi sebagai sinyal positif kepada para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Perusahaan yang memiliki tingkat transparansi yang tinggi sering kali dianggap lebih menarik oleh investor, karena memberikan mereka kepercayaan dan kepastian yang lebih besar.

Terkait dengan fenomena pada penelitian ini bahwa saham-saham perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen mengalami penurunan, meskipun transparansi yang tinggi tidak secara langsung mempengaruhi harga saham, namun dapat mempengaruhi keputusan investor dalam jangka panjang. Investor yang memiliki informasi yang lengkap dan transparan cenderung merasa lebih nyaman dan dapat memperoleh pemahaman yang lebih baik tentang prospek perusahaan. Hal ini dapat mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi dan mempengaruhi harga saham perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Saputra *et al.*, 2021) yang mendapatkan hasil transparansi perusahaan dapat mereduksi pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan dan penelitian (Hidayat *et al.*, 2019) yang menyatakan transparansi perusahaan memoderasi pengaruh perencanaan pajak dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

4.9.6 Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan tabel 4.14 diketahui bahwa nilai probabilitas transparansi perusahaan (*Z*) memiliki hasil signifikan 0,0073 lebih kecil dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa Transparansi Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Sedangkan nilai probabilitas *managerial ownership* setelah dimoderasi transparansi perusahaan sebesar 0,8456 lebih besar dari 0,05 artinya transparansi perusahaan tidak dapat mempengaruhi variabel *managerial ownership*.

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial (seperti saham yang dimiliki manajer perusahaan) dapat meningkatkan transparansi karena manajer yang memiliki saham perusahaan akan memiliki insentif untuk mengawasi kinerja perusahaan dengan lebih cermat dan memastikan transparansi dalam pelaporan keuangan. Namun apabila *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan setelah dimoderasi oleh transparansi perusahaan artinya informasi yang disampaikan tidak dapat mempengaruhi atau mengubah persepsi atau prediksi penerima.

Terkait dengan fenomena pada penelitian ini bahwa saham-saham perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen mengalami penurunan, transparansi memiliki peran yang penting dalam pasar saham. Ketika sebuah perusahaan publik menjalankan praktik yang transparan, itu artinya mereka memberikan informasi yang jelas dan akurat kepada para pemegang saham. Hal ini dapat memberikan kepercayaan kepada investor, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi harga saham. Namun apabila transparansi tidak mampu mengatasi isu-isu terkait perusahaan, misalnya informasi mengenai masalah internal investor mungkin akan memberikan umpan balik dengan menjual saham, hal ini dapat menyebabkan harga saham turun.

Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Hidayat *et al.*, 2019) yang menyatakan transparansi perusahaan memoderasi pengaruh perencanaan pajak dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

4.9.7 Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan tabel 4.14 diketahui bahwa nilai probabilitas transparansi perusahaan (Z) memiliki hasil signifikan 0,0073 lebih kecil dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa Transparansi Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai probabilitas *institutional ownership* setelah dimoderasi transparansi perusahaan sebesar 0,0013 lebih kecil dari 0,05 artinya transparansi perusahaan dapat mempengaruhi variabel *institutional ownership*.

Dewi & Abudanti (2019) beranggapan bahwa manajemen sering mengambil Tindakan atau kebijakan yang tidak optimal dan cenderung mengarah pada kepentingan pribadi mengakibatkan strategi aliansi antara investor institusional dengan pihak manajemen akan menjadi sinyal negatif bagi pihak luar. Dengan demikian, transparansi yang tinggi dapat meningkatkan efektivitas teori sinyal, karena pihak yang menerima sinyal akan lebih cenderung mempercayai informasi yang diterima, sebaliknya ketidaktransparan dapat mempersulit komunikasi sinyal yang efektif. Jadi, dalam konteks teori sinyal, transparansi dapat berperan sebagai faktor penting antara pihak yang memiliki informasi dengan pihak yang menerima sinyal.

Terkait dengan fenomena pada penelitian ini bahwa saham-saham perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen mengalami penurunan disebabkan oleh *institutional ownership* setelah dimoderasi oleh transparansi perusahaan. Transparansi dalam konteks keuangan mengacu pada sejauh mana perusahaan mengungkapkan informasi tentang kinerja dan operasinya kepada publik dan investor. Ketika transparansi meningkat dapat memiliki dampak yang positif pada pasar saham, karena investor memiliki akses yang lebih mudah ke informasi yang diperlukan untuk membuat keputusan investasi.

Hal ini sejalan dengan penelitian Novarianto & Dwimulyani, (2019) dalam judul “Pengaruh Penghindaran Pajak, Leverage, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi” transparansi perusahaan sebagai variabel moderasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

4.9.8 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan tabel 4.14 diketahui bahwa nilai probabilitas transparansi perusahaan (Z) memiliki hasil signifikan 0,0073 lebih kecil dari 0,05 hal ini menunjukkan bahwa Transparansi Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan nilai probabilitas struktur modal setelah dimoderasi transparansi perusahaan sebesar 0,681 lebih besar dari 0,05 setelah dimoderasi dengan variabel Transparansi Perusahaan menunjukkan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Menurut teori Myron J. Gordon dan John Lintner transparansi dapat mempengaruhi preferensi pemegang saham terhadap pendanaan ekuitas atau hutang. Tingkat transparansi yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor, yang pada gilirannya dapat memungkinkan perusahaan untuk memperoleh dana dengan biaya lebih rendah melalui ekuitas daripada hutang. Transparansi yang memadai dapat menjadikan teori sinyal berfungsi dengan baik. Hal ini dapat membantu dalam memastikan bahwa informasi yang disampaikan memiliki nilai yang tepat dan dapat mempengaruhi tindakan atau keputusan penerima dengan benar jika struktur modal tidak berpengaruh

Terkait dengan fenomena pada penelitian ini bahwa saham-saham perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen mengalami penurunan tidak disebabkan oleh struktur modal yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan setelah dimoderasi oleh transparansi perusahaan, kurangnya transparansi dapat memicu ketidakpastian di pasar saham, yang mengakibatkan harga saham turun. Ketika investor merasa bahwa mereka tidak memiliki akses yang cukup terhadap informasi yang diperlukan untuk membuat keputusan investasi yang baik, investor mungkin lebih cenderung menjauhi saham tersebut.

Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Novarianto & Dwimulyani, (2019) dalam judul “Pengaruh Penghindaran Pajak, Leverage, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi” transparansi perusahaan sebagai variabel moderasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Fajrin *et al.*, (2018) dalam judul “Pengaruh Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Periode 2013-2016)” mendapatkan hasil bahwa transparansi perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.