

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh perencanaan pajak dan pengungkapan emisi karbon terhadap nilai perusahaan, dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan merupakan data sekunder dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama 2022–2024, yang diperoleh melalui situs www.idx.co.id dan situs resmi masing-masing perusahaan. Populasi penelitian mencakup 90 perusahaan selama tiga tahun pengamatan (270 observasi). Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria berikut ini.

Tabel 4. 1
Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2022-2024	90
2.	Perusahaan sektor energi yang tidak mempublikasikan Laporan Tahunan (<i>Annual Report</i>) dan Laporan Keberlanjutan (<i>Sustainability Report</i>) sepanjang periode 2022-2024	(33)
3.	Perusahaan sektor energi yang tidak mengalami laba sebelum pajak sepanjang periode 2022-2024	(10)
4.	Perusahaan sektor energi yang tidak memiliki informasi terkait variabel penelitian	(10)
Jumlah sampel perusahaan		37
Jumlah sampel penelitian selama 3 tahun		111
<i>Outliers</i>		(9)
Total observasi dalam penelitian		102

Sumber: Data Sekunder yang diolah Peneliti, 2025

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian (n) adalah sebanyak 102. Terlihat juga bahwa terdapat 9 data yang teridentifikasi sebagai *outlier*. Data *outlier* ini memiliki karakteristik yang sangat berbeda atau menyimpang secara signifikan dibandingkan dengan data observasi lainnya. Keberadaan *outlier* tersebut dapat memengaruhi keakuratan model penelitian, sehingga perlu dilakukan penghapusan terhadap data tersebut. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan dalam penelitian ini, berikut disajikan daftar perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian:

4.2 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Karakteristik tersebut berupa nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Analisis ini membantu memahami pola umum data, mendeteksi kemungkinan adanya pencilan (*outlier*), serta menilai kelayakan data sebelum dilakukan analisis lebih lanjut seperti regresi atau uji hipotesis.

Tabel 4. 2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ETR (X_1)	102	0,01	0,80	0,2392	0,16164
CED (X_2)	102	0,11	1,00	0,6678	0,23517
Kepemilikan Institusional (Z)	102	0,24	0,98	0,6924	0,16725
Tobin's Q (Y)	102	0,46	14,56	1,5226	1,89926
Valid N (listwise)	102				

Sumber: Data Sekunder yang diolah Peneliti, 2025

Berdasarkan tabel 4.2, variabel perencanaan pajak (diukur dengan ETR) yang berperan sebagai variabel independen memiliki nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 0,80. Nilai rata-rata ETR dalam sampel ini adalah 0,2392 dengan standar deviasi 0,16164. Nilai ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan dalam sektor energi membayar pajak sebesar 23,9% dari laba sebelum pajaknya, yang mengindikasikan adanya kecenderungan melakukan perencanaan pajak. Perusahaan dengan nilai ETR terendah sebesar 0,01 dimiliki oleh PT Transcoal Pacific Tbk (TCPI), yang hanya membayar 1% dari laba sebelum pajaknya sebagai pajak, mencerminkan strategi perencanaan pajak yang sangat agresif. Sebaliknya, nilai ETR tertinggi sebesar 0,80 dimiliki oleh PT Dwi Guna Laksana Tbk (DWGL), yang menanggung beban pajak sangat tinggi, sehingga dapat diasumsikan memiliki tingkat perencanaan pajak yang rendah atau bahkan tidak melakukan perencanaan pajak sama sekali.

Untuk variabel pengungkapan emisi karbon (diukur dengan CED) yang juga berperan sebagai variabel independen memiliki nilai minimum sebesar 0,11 dan maksimum sebesar 1,00. Nilai rata-rata CED adalah 0,6678 dengan standar deviasi 0,23517. Ini menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan energi telah mengungkapkan sekitar 66,8% dari total indikator emisi karbon yang menjadi kriteria penelitian. Nilai pengungkapan terendah berasal dari PT Dwi Guna Laksana Tbk (DWGL) yang hanya menyampaikan sebagian kecil informasi terkait emisi karbon. Sementara itu, nilai maksimum sebesar 1,00 diperoleh oleh empat perusahaan yaitu PT Indika Energy Tbk (INDY), PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC), PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), dan PT Bumi Resources

Tbk (BUMI), yang telah mengungkapkan seluruh indikator pengungkapan emisi karbon secara lengkap dalam laporan keberlanjutan mereka.

Variabel Kepemilikan Institusional yang berperan sebagai variabel moderasi, memiliki nilai minimum sebesar 0,24 dan maksimum sebesar 0,98, dengan nilai rata-rata sebesar 0,6924 dan standar deviasi 0,16725. Rata-rata ini menunjukkan bahwa sebagian besar saham perusahaan sektor energi dalam sampel dikendalikan oleh investor institusional, yang dapat memberikan pengawasan lebih terhadap kinerja dan kebijakan manajerial. Perusahaan dengan kepemilikan institusional terendah adalah PT Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk (BIPI), yang hanya 24% sahamnya dimiliki institusi. Sedangkan PT Golden Eagle Energy Tbk (SMMT) memiliki tingkat kepemilikan institusional tertinggi, yaitu sebesar 98%, mencerminkan dominasi pemilik institusi dalam struktur kepemilikan perusahaan tersebut.

Terakhir, nilai perusahaan (diukur dengan Tobin's Q) sebagai variabel dependen, menunjukkan nilai minimum sebesar 0,46 dan maksimum sebesar 14,56. Rata-rata nilai Tobin's Q adalah 1,5226 dengan standar deviasi 1,89926. Nilai rata-rata yang lebih besar dari 1 mengindikasikan bahwa secara umum, pasar menilai perusahaan-perusahaan dalam sampel memiliki prospek yang baik karena nilai pasar mereka melebihi nilai bukunya. Nilai Tobin's Q terendah ditemukan pada PT Soechi Lines Tbk (SOCL), yang mencerminkan penilaian pasar di bawah nilai bukunya. Sementara nilai tertinggi sebesar 14,56 dimiliki oleh PT Transcoal Pacific Tbk (TCPI), menandakan bahwa perusahaan memiliki valuasi pasar yang sangat

tinggi dan mengindikasikan kepercayaan investor yang sangat tinggi terhadap prospek perusahaan tersebut.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang terdiri dari tiga persamaan regresi. Teknik ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, serta melihat peran variabel moderasi dan interaksi antara variabel independen dengan variabel moderasi. Sebelum melakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Uji ini bertujuan untuk memastikan bahwa data bebas dari gangguan atau pelanggaran asumsi dasar regresi linear klasik. Data dapat dikatakan layak untuk dianalisis lebih lanjut dan hasilnya dianggap valid apabila seluruh asumsi klasik telah terpenuhi dengan baik, sebagaimana dijelaskan pada penjelasan berikut.

4.3.1.1 Uji Normalitas

Berdasarkan Ghozali (2021), uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data hasil regresi dalam penelitian ini terdistribusi secara normal. Normalitas data merupakan salah satu syarat penting dalam penerapan model regresi. Jika data tidak berdistribusi normal, maka model regresi yang dihasilkan dianggap kurang baik. Pengujian ini dilakukan terhadap data yang sebelumnya telah melalui proses identifikasi *outlier*. Penilaian normalitas dilakukan dengan melihat nilai signifikansi dari uji Kolmogorov-Smirnov dengan nilai signifikansi $> 0,05$. Adapun hasil uji normalitas disajikan sebagai berikut.

Tabel 4. 3
Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	1,76887152
Most Extreme Differences	Absolute	0,277
	Positive	0,277
	Negative	-0,171
Test Statistic		0,277
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c

Sumber: Data Sekunder yang diolah Peneliti, 2025

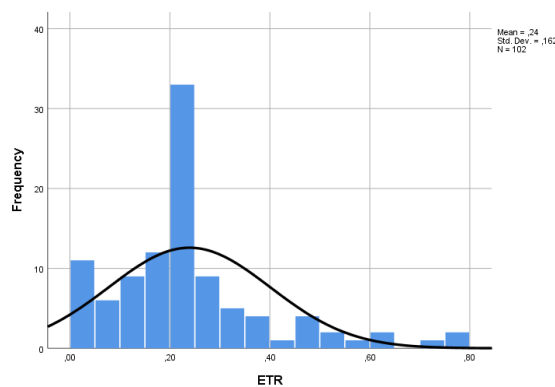
Berdasarkan tabel 4.3, uji normalitas setelah dilakukannya penghilangan *outlier* yang diidentifikasi menggunakan metode *boxplot* menunjukkan bahwa data belum memenuhi asumsi normalitas dikarenakan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) tidak lebih besar dari 0,05. Merujuk pada (Hair et al., 2019), langkah selanjutnya yang harus dilakukan apabila data masih belum terdistribusi dengan normal setelah penanganan *outlier* adalah dengan transformasi data. Transformasi ini bertujuan untuk meningkatkan normalitas, mengurangi *skewness*, serta memenuhi asumsi statistik sebelum dilakukan analisis lebih lanjut, sehingga validitas hasil analisis tetap terjaga. Ghazali (2021) juga menjelaskan bahwa data yang tidak berdistribusi tidak normal dapat dinormalkan dengan cara transformasi. Hal ini dilakukan dengan melihat bentuk grafik histogram dari masing masing variabel penelitian. Bentuk transformasi data yang digunakan untuk menormalkan data ditunjukkan pada tabel berikut ini.

Tabel 4. 4
Bentuk Transformasi Data

Bentuk Grafis Histogram	Bentuk Transformasi
Moderate positive skewness	SQRT(x) atau akar kuadrat
Substansial positive skewness	LG10(x) atau Ln(x)
Severe positive skewness dengan bentuk L	1/x atau inverse
Moderate negative skewness	SQRT(k-x)
Substansial negative skewness	LG10(k-x)
Severe negative skewness dengan bentuk J	1/(k-x)

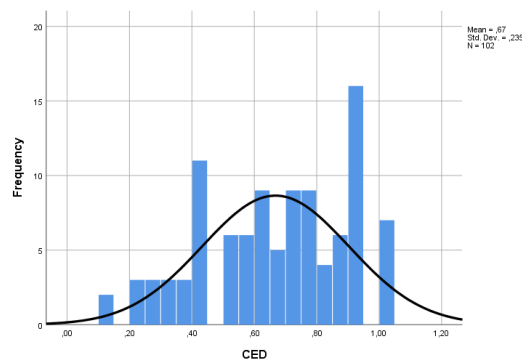
Sumber: Ghozali (2021)

Grafik 4. 1
Histogram ETR



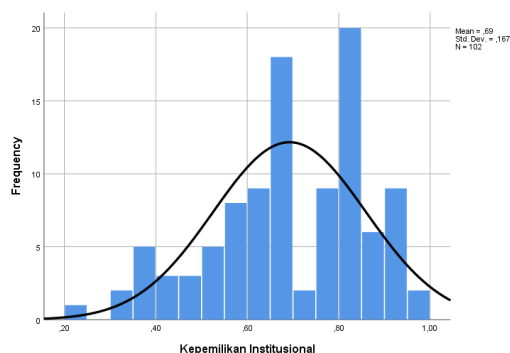
Sumber: Data Sekunder yang diolah Peneliti, 2025

Grafik 4. 2
Histogram CED



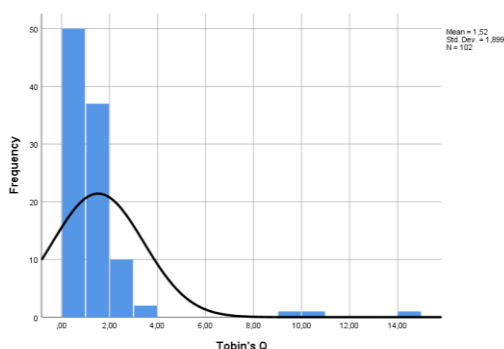
Sumber: Data Sekunder yang diolah Peneliti, 2025

Grafik 4. 3
Histogram Kepemilikan Institusional



Sumber: Data Sekunder yang diolah Peneliti, 2025

Grafik 4. 4
Histogram Tobin's Q



Sumber: Data Sekunder yang diolah Peneliti, 2025

Berdasarkan hasil histogram pada grafik 4.1 sampai dengan 4.4 tersebut, terlihat bahwa hampir seluruh variabel memiliki distribusi yang tidak normal, dengan karakteristik *positive skewness*. Oleh karena itu dilakukan transformasi data menggunakan logaritma natural (LN) terhadap seluruh variabel penelitian. Berikut ini pengujian kembali Kolmogorov-Smirnov setelah dilakukannya transformasi data.

Tabel 4. 5
Uji Kolmogorov-Smirnov Setelah Transformasi Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,48370714
Most Extreme Differences	Absolute	0,085
	Positive	0,085
	Negative	-0,071
Test Statistic		0,085
Asymp. Sig. (2-tailed)		,067 ^c

Sumber: Data Sekunder yang diolah Peneliti, 2025

Berdasarkan tabel 4.5, diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,067. Nilai ini menunjukkan bahwa residual dari model regresi telah terdistribusi secara normal karena nilai signifikansi melebihi ambang batas 0,05. Dengan demikian, transformasi data menggunakan logaritma natural (LN) terbukti berhasil memperbaiki distribusi data, sehingga memenuhi asumsi normalitas yang merupakan salah satu prasyarat dalam analisis regresi, termasuk pada *Moderated Regression Analysis* (MRA). Data hasil transformasi inilah yang akan digunakan dalam analisis selanjutnya.

4.3.1.2 Uji Multikolinieritas

Menurut Ghazali (2021), uji multikolinieritas bertujuan untuk mendeteksi adanya hubungan antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik tidak menunjukkan korelasi antar variabel bebas. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF), di mana tidak

terjadi gejala multikolinieritas jika $tolerance \geq 0,10$ dan $VIF \leq 10$. Berikut ini hasil pengujian multikolinieritas.

Tabel 4. 6
Uji Multikolonieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ETR (X_1)	0,930	1,075
	CED (X_2)	0,999	1,001
	Kepemilikan Institusional (Z)	0,929	1,077

Sumber: Data Sekunder yang diolah Peneliti, 2025

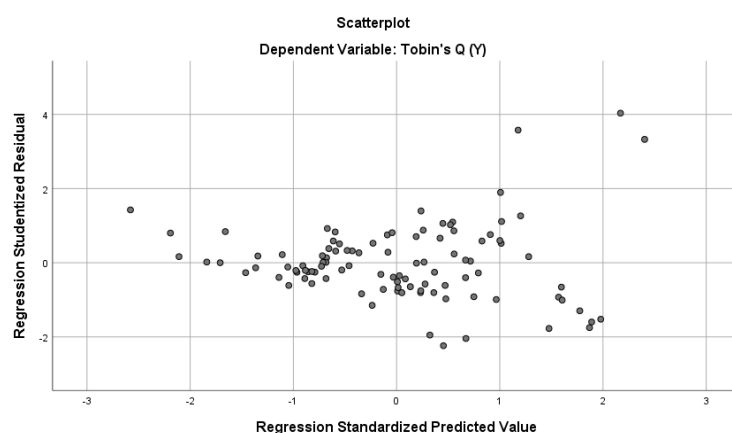
Berdasarkan tabel 4.6, diketahui bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* di atas 0,10 dan VIF di bawah 10, yang berarti memenuhi syarat uji multikolinieritas. Nilai *Tolerance* untuk variabel perencanaan pajak sebesar 0,930, pengungkapan emisi karbon sebesar 0,999, dan kepemilikan institusional sebesar 0,929. Sedangkan nilai VIF masing-masing adalah 1,075 untuk perencanaan pajak, 1,001 untuk pengungkapan emisi karbon, dan 1,077 untuk kepemilikan institusional. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas dalam model regresi ini, sehingga semua variabel independen layak digunakan untuk analisis regresi selanjutnya.

4.3.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghazali (2021), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians residual antar pengamatan dalam model regresi. Salah satu metode yang digunakan adalah *scatterplot*. Jika titik-titik pada grafik membentuk pola tertentu (seperti menyempit, melebar, atau bergelombang),

maka mengindikasikan adanya gejala heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika titik-titik tersebar secara acak di sekitar garis nol tanpa pola yang jelas, maka tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut.

Grafik 4. 5
Uji Scatterplot



Sumber: Data Sekunder yang diolah Peneliti, 2025

Berdasarkan grafik 4.5, terlihat bahwa sebaran titik-titik residual tidak membentuk pola tertentu. Titik-titik tersebut tersebar secara acak di atas dan di bawah garis 0. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Dengan demikian, model regresi memenuhi asumsi homoskedastisitas.

4.3.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan (korelasi) antara residual atau kesalahan pengganggu pada periode sekarang (t) dengan residual pada periode sebelumnya ($t-1$) dalam model regresi linear. Apabila ditemukan korelasi di antara keduanya, maka hal tersebut disebut sebagai masalah

autokorelasi (Ghozali, 2021). Suatu model regresi dinyatakan bebas dari gejala autokorelasi apabila nilai Durbin-Watson berada diantara du dan 4-du. Berikut ini hasil pengujian Durbin-Watson (DW test).

Tabel 4. 7
Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,517 ^a	0,267	0,245	0,49106	2,072

Sumber: Data Sekunder yang diolah Peneliti, 2025

Berdasarkan hasil output uji autokorelasi pada tabel 4.7, diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 2,072. Dengan jumlah observasi sebanyak 102 dan jumlah variabel independen dan moderasi sebanyak 3, maka batas atas (du) mengacu pada tabel Durbin-Watson adalah 1,7383, sehingga nilai $4 - du = 2,2617$. Karena nilai DW berada dalam rentang $1,7383 < 2,072 < 2,2617$, maka sesuai dengan kriteria pengambilan keputusan uji Durbin-Watson (Ghozali, 2021). Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi dalam model regresi ini. Dengan demikian, model regresi layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya karena memenuhi asumsi klasik terkait autokorelasi residual.

4.3.2 Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Penelitian ini menggunakan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji peran variabel moderasi terhadap hubungan antara perencanaan pajak dan pengungkapan emisi karbon terhadap nilai perusahaan. Mengacu pada Ghozali (2021), MRA memungkinkan pengujian efek moderasi

tanpa membagi sampel, sehingga menjaga integritas data. Analisis dilakukan dengan membandingkan tiga model regresi guna menentukan keberadaan dan jenis moderasi.

Tabel 4. 8
Uji MRA Model Regresi I

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,308	0,119		-2,587	0,011
	ETR (X_1)	-0,188	0,053	-0,327	-3,571	0,001
	CED (X_2)	-0,315	0,114	-0,252	-2,759	0,007

Sumber: Data Sekunder yang diolah Peneliti, 2025

Berdasarkan tabel 4.8, diketahui bahwa model regresi pertama yang dihasilkan adalah sebagai berikut.

$$Y = -0,308 + (-0,188X_1) + (-0,315X_2) + e \quad (I)$$

Berdasarkan persamaan regresi yang diperoleh, dapat ditarik penjelasan yaitu:

1. Konstanta (α) sebesar -0,308 menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Tobin's Q) terbentuk sebesar -0,308 jika angka perencanaan pajak (X_1) dan pengungkapan emisi karbon (X_2) bernilai tetap atau sama dengan nol.
2. Koefisien regresi variabel perencanaan pajak (X_1) yang diukur dengan ETR sebesar -0,188 menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Karena ETR merupakan indikator terbalik dari perencanaan pajak, maka semakin rendah ETR (perencanaan pajak semakin optimal), nilai perusahaan cenderung meningkat. Sebaliknya, kenaikan ETR sebesar 1 satuan menurunkan Tobin's Q sebesar 0,188.

3. Koefisien regresi untuk variabel pengungkapan emisi karbon (X_2) yang diukur dengan CED sebesar -0,315 juga menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kenaikan tingkat pengungkapan emisi karbon sebesar 1 satuan, nilai perusahaan justru mengalami penurunan sebesar 0,315 satuan dengan asumsi variabel lain konstan.

Tabel 4. 9
Uji MRA Model Regresi II

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,046	0,150		0,310	0,757
	ETR (X_1)	-0,139	0,052	-0,242	-2,696	0,008
	CED (X_2)	-0,301	0,108	-0,241	-2,787	0,006
	Kepemilikan Institusional (Z)	0,651	0,182	0,321	3,581	0,001

Sumber: Data Sekunder yang diolah Peneliti, 2025

Berdasarkan tabel 4.9, diketahui bahwa model regresi kedua dalam penelitian ini menghasilkan persamaan sebagai berikut.

$$Y = 0,046 + (-0,139X_1) + (-0,301)X_2 + 0,651Z + e \quad (\text{II})$$

Dari persamaan regresi tersebut, dapat dijelaskan interpretasi masing-masing koefisien sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (α) sebesar 0,046 menunjukkan bahwa ketika variabel perencanaan pajak, pengungkapan emisi karbon, dan kepemilikan institusional bernilai nol, maka nilai perusahaan diperkirakan sebesar 0,046.

Namun demikian, karena nilai signifikansi sebesar $0,757 > 0,05$, maka konstanta ini tidak signifikan secara statistik dan tidak memiliki makna ekonomis yang kuat dalam konteks model ini.

2. Koefisien regresi variabel ETR, sebagai indikator perencanaan pajak sebesar -0,139 menandakan bahwa terdapat hubungan negatif antara ETR dan nilai perusahaan. Karena ETR merupakan indikator terbalik dari perencanaan pajak, maka semakin rendah ETR (yang berarti semakin optimal perencanaan pajak), nilai perusahaan cenderung meningkat. Sebaliknya, peningkatan ETR sebesar 1 satuan diperkirakan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,139 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Nilai koefisien regresi CED, sebagai indikator pengungkapan emisi karbon adalah -0,301 yang berarti terdapat pengaruh negatif antara pengungkapan emisi karbon dan nilai perusahaan. Dengan demikian, setiap peningkatan dalam pengungkapan emisi karbon sebesar 1 satuan diperkirakan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,301 satuan dengan asumsi variabel lain tetap.
4. Nilai koefisien sebesar 0,651 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan asumsi variabel lain tetap, dapat diartikan bahwa setiap kenaikan 1 satuan variabel kepemilikan institusional, diperkirakan akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,651 satuan, begitu juga sebaliknya.

Tabel 4. 10
Uji MRA Model Regresi III

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,121	0,211		-0,574	0,567
	ETR (X1)	-0,169	0,079	-0,294	-2,146	0,034
	CED (X2)	-0,519	0,241	-0,416	-2,157	0,034
	Kepemilikan Institusional (Z)	0,230	0,417	0,114	0,551	0,583
	ETR*Kepemilikan Institusional (M1)	-0,112	0,157	-0,125	-0,712	0,478
	CED*Kepemilikan Institusional (M2)	-0,468	0,438	-0,236	-1,068	0,288

Sumber: Data Sekunder yang diolah Peneliti, 2025

Berdasarkan tabel 4.10, diketahui bahwa model regresi kedua yang dihasilkan adalah sebagai berikut.

$$Y = -0,121 + (-0,169X_1) + (-0,519X_2) + 0,230Z + (-0,112X_1 * Z) + (-0,468X_2 * Z) + e \quad (\text{III})$$

Berdasarkan persamaan regresi yang diperoleh, dapat ditarik penjelasan yaitu:

1. Nilai konstanta (α) sebesar -0.121 menunjukkan bahwa ketika variabel perencanaan pajak, pengungkapan emisi karbon, kepemilikan institusional, dan interaksinya bernilai nol, maka nilai perusahaan diperkirakan sebesar -0,121 satuan. Namun demikian, karena nilai signifikansi sebesar 0,567 > 0,05, maka konstanta ini tidak signifikan secara statistik dan tidak memiliki makna ekonomis yang kuat dalam konteks model ini.

2. Koefisien regresi variabel ETR sebesar -0,169 menunjukkan bahwa ETR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Mengingat ETR merupakan indikator yang berbanding terbalik dengan perencanaan pajak, maka semakin rendah nilai ETR (yang mencerminkan optimalnya perencanaan pajak), nilai perusahaan cenderung mengalami peningkatan. Sebaliknya, peningkatan ETR sebesar 1 satuan diperkirakan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,169 satuan, dengan asumsi bahwa variabel lainnya tetap konstan.
3. Variabel CED, sebagai indikator dari pengungkapan emisi karbon memiliki koefisien sebesar -0,519 yang berarti bahwa pengungkapan emisi karbon juga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan asumsi variabel lain tetap, dapat diartikan bahwa setiap kenaikan 1 satuan variabel CED, akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,519 satuan, begitu juga sebaliknya.
4. Variabel Kepemilikan Institusional memiliki koefisien sebesar 0,230 yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1 satuan diperkirakan akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,230 satuan dengan asumsi variabel lain tetap.
5. Variabel interaksi ETR*Kepemilikan Institusional (M_1) memiliki koefisien sebesar -0,112 yang menunjukkan bahwa perencanaan pajak yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya, setiap kenaikan sebesar 1 satuan pada variabel

interaksi tersebut, dengan asumsi variabel lainnya tetap, akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,112 satuan, begitupun sebaliknya.

6. Variabel interaksi CED*Kepemilikan Institusional (M_2) memiliki koefisien sebesar -0,468 yang juga menunjukkan pengaruh negatif pengungkapan emisi karbon yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa setiap kenaikan sebesar 1 satuan pada variabel interaksi tersebut, dengan asumsi variabel lainnya tetap, akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,468 satuan, begitupun sebaliknya.

Berdasarkan hasil uji regresi dan ketiga model persamaan yang telah dianalisis, dilakukan perbandingan guna menentukan peran variabel kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini. Pada persamaan regresi kedua (Tabel 4.10), variabel kepemilikan institusional (Z) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar 0,651 dengan tingkat signifikansi 0,001 yang berada di bawah ambang batas 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa secara langsung, kepemilikan institusional mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil yang berbeda ditunjukkan pada persamaan ketiga (Tabel 4.11) yang menguji efek moderasi melalui interaksi antara kepemilikan institusional dengan variabel independen. Variabel interaksi antara perencanaan pajak dan kepemilikan institusional (M_1) memiliki koefisien regresi -0,112 dengan nilai signifikansi sebesar 0,478 ($> 0,05$), sedangkan interaksi antara pengungkapan emisi karbon dan kepemilikan institusional (M_1) menunjukkan koefisien -0,468 dengan nilai signifikansi 0,288 ($> 0,05$). Karena kedua nilai signifikansi tersebut melebihi 0,05,

maka dapat disimpulkan bahwa efek moderasi yang diberikan oleh kepemilikan institusional tidak signifikan. Dengan demikian, meskipun kepemilikan institusional secara langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan, variabel ini tidak memenuhi syarat sebagai moderator dalam hubungan antara perencanaan pajak dan pengungkapan emisi karbon terhadap nilai perusahaan.

4.3.3 Uji Kelayakan Model

Menurut Ghazali (2021), uji kelayakan model bertujuan untuk mengevaluasi apakah model regresi yang dibangun secara keseluruhan layak digunakan untuk menjelaskan atau memprediksi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Pengujian ini dilakukan melalui analisis statistik seperti uji koefisien determinasi, uji F, dan uji *t* guna mengetahui apakah variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika signifikan, maka model dianggap memiliki kemampuan prediktif yang baik dan layak digunakan dalam penelitian.

4.3.3.1 Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Menurut Ghazali (2021), koefisien determinasi (*Adjusted R²*) digunakan untuk menilai seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen dalam suatu model regresi. Nilai *Adjusted R²* berada pada rentang 0 hingga 1. Semakin mendekati angka 1, maka semakin besar proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model. Sebaliknya, nilai *Adjusted R²* yang rendah menunjukkan keterbatasan model dalam menjelaskan variabel dependen, sehingga kemungkinan terdapat variabel lain di luar model yang memengaruhi variabel independen.

Tabel 4. 11
Uji *Adjusted R Square*

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
I	,414 ^a	0,171	0,154	0,51956
II	,517 ^a	0,267	0,245	0,49106
III	,527 ^a	0,278	0,240	0,49248

Sumber: Data Sekunder yang diolah Peneliti, 2025

Berdasarkan tabel 4.11, diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* pada model pertama sebesar 0,154, yang berarti bahwa sekitar 15,4% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh dua variabel independen, yaitu perencanaan pajak dan pengungkapan emisi karbon. Sisanya, sebesar 84,6%, dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model. Pada model kedua, setelah ditambahkan variabel kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi (tanpa interaksi), nilai *Adjusted R Square* meningkat menjadi 0,245. Ini menunjukkan bahwa keberadaan kepemilikan institusional dapat meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan hingga 24,5%, meskipun efek moderasinya belum diuji secara langsung melalui interaksi.

Namun, pada model ketiga yang merupakan model interaksi penuh, yang mencakup interaksi antara perencanaan pajak dengan kepemilikan institusional dan pengungkapan emisi karbon dengan kepemilikan institusional, nilai *Adjusted R Square* justru sedikit menurun menjadi 0,240. Penurunan ini menunjukkan bahwa penambahan variabel interaksi tidak memberikan peningkatan signifikan terhadap kualitas model secara keseluruhan. Dengan demikian, secara umum dapat

disimpulkan bahwa pengaruh ETR dan CED terhadap nilai perusahaan bersifat langsung dan tidak dimoderasi oleh kepemilikan institusional, karena model ketiga yang mengandung interaksi tidak menunjukkan perbaikan dalam nilai koefisien determinasi maupun signifikansi statistik.

4.3.3.2 Uji F

Menurut Ghazali (2021), uji F digunakan untuk menguji apakah variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen dalam suatu model. Pengaruh tersebut dinilai melalui nilai signifikansi; jika nilai signifikan $< 0,05$, maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai signifikan $\geq 0,05$, maka tidak terdapat pengaruh simultan yang signifikan.

Tabel 4. 12
Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8,956	5	1,791	7,385	,000 ^b
	Residual	23,283	96	0,243		
	Total	32,239	101			

Sumber: Data Sekunder yang diolah Peneliti, 2025

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 4.12, diperoleh nilai F hitung sebesar 7,385 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($< 0,05$). Artinya, model regresi secara keseluruhan yang mencakup perencanaan pajak, pengungkapan emisi karbon, kepemilikan institusional, serta interaksinya secara bersama-sama juga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, model regresi

secara keseluruhan layak digunakan untuk memprediksi variabel dependen (nilai perusahaan), karena kombinasi variabel bebas mampu menjelaskan variasi yang terjadi secara signifikan.

4.3.3.3 Uji Hipotesis (Uji t)

Menurut Ghazali (2021), uji t digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel independen secara individu memengaruhi variabel dependen. Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi terhadap tingkat α sebesar 0,05. Jika nilai signifikansi $\geq 0,05$ atau t -hitung $< t$ -tabel pada nilai absolutnya, maka H_0 diterima dan variabel independen tidak berpengaruh signifikan. Sebaliknya, jika nilai signifikansi $< 0,05$ atau t -hitung $> t$ -tabel, maka H_0 ditolak, yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4. 2

Uji t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,121	0,211		-0,574	0,567
	ETR (X1)	-0,169	0,079	-0,294	-2,146	0,034
	CED (X2)	-0,519	0,241	-0,416	-2,157	0,034
	Kepemilikan Institusional (Z)	0,230	0,417	0,114	0,551	0,583
	ETR*Kepemilikan Institusional (M1)	-0,112	0,157	-0,125	-0,712	0,478
	CED*Kepemilikan Institusional (M2)	-0,468	0,438	-0,236	-1,068	0,288

Sumber: Data Sekunder yang diolah Peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 4.13, hasil uji t menunjukkan bahwa variabel ETR yang menjadi indikator perencanaan pajak memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,034, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa ETR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 5%. Mengingat bahwa ETR merupakan indikator terbalik dari perencanaan pajak, maka nilai koefisien regresi negatif sebesar -0,169 mencerminkan bahwa semakin rendah ETR (semakin optimal perencanaan pajak), maka nilai perusahaan cenderung meningkat. Nilai t -hitung sebesar -2,146 juga lebih besar dari t -tabel 1,985 (dalam nilai absolut), sehingga dapat disimpulkan bahwa perencanaan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H_1) dapat diterima.

Selanjutnya, hasil analisis pada variabel CED yang menjadi indikator pengungkapan emisi karbon, menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,034, yang juga lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa pengungkapan emisi karbon berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, koefisien regresi yang diperoleh bernilai negatif sebesar -0,519, serta nilai t -hitung sebesar -2,157 yang melebihi t -tabel 1,985, mengindikasikan bahwa pengaruhnya bersifat negatif. Artinya, semakin tinggi pengungkapan emisi karbon yang dilakukan perusahaan, maka nilai perusahaan justru cenderung menurun. Dengan demikian, meskipun berpengaruh signifikan, arah hubungan yang tidak sesuai dengan hipotesis menyebabkan hipotesis kedua (H_2) ditolak.

Variabel moderasi kepemilikan institusional dalam penelitian ini tidak terbukti memperkuat hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan.

Hal ini ditunjukkan oleh hasil analisis pada variabel interaksi antara perencanaan pajak dan kepemilikan institusional (M_1) yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,478, lebih besar dari ambang batas 0,05. Selain itu, koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,112 dan nilai t -hitung sebesar -0,712, yang lebih kecil dari t -tabel sebesar 1,985. Berdasarkan hasil tersebut, hipotesis ketiga (H_3) dinyatakan ditolak karena tidak terdapat pengaruh moderasi yang signifikan.

Variabel moderasi kepemilikan institusional juga tidak terbukti memperkuat hubungan antara pengungkapan emisi karbon dan nilai perusahaan. Hal ini terlihat dari hasil analisis pada variabel interaksi antara pengungkapan emisi karbon dan kepemilikan institusional (M_2) yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,288, lebih besar dari batas signifikansi 0,05. Selain itu, koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,468 dan nilai t -hitung sebesar -1,068 yang lebih kecil dari t -tabel sebesar 1,985. Berdasarkan hasil tersebut, hipotesis keempat (H_4) ditolak karena kepemilikan institusional tidak berperan sebagai variabel moderasi yang signifikan dalam hubungan tersebut.

4.4 Interpretasi Hasil

Berdasarkan hasil analisis uji hipotesis yang dilakukan melalui uji parsial (t) serta interpretasi terhadap nilai koefisien regresi dan signifikansinya, maka diperoleh beberapa simpulan yang menggambarkan pengaruh setiap variabel yang menjadi dasar dalam menjawab rumusan masalah yang telah ditetapkan sebelumnya, serta memberikan bukti empiris atas hubungan yang diteliti dalam model *Moderated Regression Analysis* (MRA). Kesimpulan yang dimaksud adalah sebagai berikut.

Tabel 4. 14
Keputusan Hipotesis

Hipotesis	Hasil Keputusan
H ₁ : Perencanaan pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Diterima
H ₂ : Pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Ditolak
H ₃ : Kepemilikan institusional memperkuat pengaruh positif perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan.	Ditolak
H ₄ : Kepemilikan institusional memperkuat pengaruh positif pengungkapan emisi karbon terhadap nilai perusahaan.	Ditolak

Sumber: Data Sekunder yang diolah Peneliti, 2025

4.4.1 Pengaruh Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial (t) yang ditampilkan dalam Tabel 4.13, variabel perencanaan pajak yang diukur menggunakan ETR (*Effective Tax Rate*) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,169 dengan nilai signifikansi 0,034 ($< 0,05$). Selain itu, nilai t -hitung sebesar -2,146 lebih besar dari t -tabel 1,985 (dalam nilai absolut). Karena ETR merupakan indikator terbalik dari perencanaan pajak, maka hasil negatif ini menunjukkan bahwa semakin rendah nilai ETR (semakin optimal atau baik perencanaan pajak), maka nilai perusahaan cenderung meningkat. Dengan demikian, hasil ini mendukung hipotesis pertama (H₁) yang menyatakan bahwa perencanaan pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Rata-rata nilai ETR sebesar 0,2392 atau 23,92% sedikit lebih tinggi dari tarif pajak badan sebesar 22%, namun tetap mencerminkan adanya upaya efisiensi pajak oleh perusahaan sektor energi. Nilai tersebut menunjukkan bahwa beban pajak yang

dibayarkan hanya sekitar 23,9% dari laba sebelum pajak, yang kemungkinan disebabkan oleh strategi perencanaan pajak seperti pemanfaatan insentif, pengelolaan biaya, atau optimalisasi celah aturan pajak (Rejeki & Kusumowati, 2020). Hasil regresi juga menunjukkan bahwa ETR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, di mana perusahaan dengan ETR lebih rendah cenderung memiliki nilai yang lebih tinggi. Dengan demikian, praktik perencanaan pajak yang efektif tidak hanya menurunkan beban pajak, tetapi juga dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan di mata investor.

Perencanaan pajak merupakan strategi efisiensi yang dilakukan perusahaan untuk menurunkan beban pajak dan meningkatkan laba bersih, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sejalan dengan konteks teori keagenan, tindakan perencanaan pajak yang dilakukan secara efisien mencerminkan upaya manajer dalam mengoptimalkan kesejahteraan pemegang saham dengan meminimalkan kewajiban pajak tanpa melanggar peraturan yang berlaku. Perusahaan yang mampu menerapkan perencanaan pajak secara efisien berpotensi meningkatkan likuiditas karena beban pajak yang lebih rendah memungkinkan alokasi dana yang lebih besar untuk kegiatan operasional maupun investasi bisnis. Kondisi ini pada akhirnya dapat berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Merujuk pada kerangka teori sinyal, strategi perencanaan pajak yang dilakukan secara optimal dapat memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kinerja keuangan yang sehat dan kepatuhan terhadap regulasi perpajakan. Sinyal ini memperkuat kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan kedepannya.

Dengan demikian, sejalan dengan teori sinyal, perencanaan pajak yang efektif dan sesuai ketentuan dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anisran dan Ma'wa (2023) yang menemukan bahwa perencanaan pajak memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Demikian pula, Setiawan dan Lasdi (2024) menyatakan bahwa strategi perpajakan yang efisien dapat menciptakan nilai tambah melalui optimalisasi kinerja keuangan perusahaan. Temuan serupa dikemukakan oleh Tambahani et al. (2021), yang menunjukkan bahwa strategi perencanaan pajak yang optimal memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan.

4.4.2 Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian terhadap variabel CED sebagai indikator pengungkapan emisi karbon pada tabel 4.13 menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,519 dengan tingkat signifikansi 0,034 ($< 0,05$), serta nilai t -hitung sebesar -2,157 yang melebihi t -tabel 1,985 (dalam nilai absolut). Meskipun signifikan, arah hubungan negatif ini menunjukkan bahwa semakin besar tingkat pengungkapan emisi karbon, nilai perusahaan justru cenderung menurun. Temuan ini tidak sejalan dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa pengungkapan emisi karbon berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis diterima secara statistik karena terdapat pengaruh yang signifikan, tetapi arah pengaruh yang ditemukan bertentangan dengan dugaan awal, sehingga H_2 ditolak.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, nilai rata-rata CED sebesar 0,6678 mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan energi telah mengungkapkan sekitar 66,8% dari indikator emisi karbon yang ditetapkan. Meski tergolong cukup

tinggi, pasar belum memberikan apresiasi terhadap pengungkapan ini. Hal tersebut kemungkinan disebabkan oleh kurangnya penyampaian yang komprehensif atau tidak adanya strategi keberlanjutan yang jelas, sehingga informasi tersebut belum mampu memberikan keyakinan kepada investor terhadap dampaknya bagi kinerja jangka panjang perusahaan. Selain itu, rendahnya kesadaran pasar modal Indonesia terhadap isu lingkungan membuat informasi emisi karbon belum menjadi faktor utama dalam penilaian nilai perusahaan. Akibatnya, alih-alih menjadi sinyal positif, pengungkapan ini justru bisa dianggap sebagai potensi risiko atau biaya tambahan, terutama pada sektor energi yang memiliki emisi tinggi.

Merujuk pada perspektif teori sinyal, temuan ini mengindikasikan bahwa efektivitas pengungkapan emisi karbon sebagai sinyal positif masih terbatas. Meskipun bertujuan menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan, sinyal tersebut kurang berhasil meyakinkan investor jika tidak disertai dengan narasi strategis yang kuat atau keterkaitan yang jelas dengan prospek finansial perusahaan. Pada sektor energi khususnya, pengungkapan emisi karbon cenderung dipersepsikan sebagai potensi risiko lingkungan atau indikasi meningkatnya biaya kepatuhan, bukan sebagai indikator keunggulan kompetitif. Hal ini mencerminkan bahwa kredibilitas dan konteks pengungkapan menjadi faktor penting agar informasi keberlanjutan dapat diterima sebagai sinyal yang bernilai oleh pasar.

Berdasarkan konteks teori agensi, temuan ini mencerminkan adanya potensi konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Manajer yang memiliki akses lebih besar terhadap informasi internal perusahaan mungkin memutuskan untuk mengungkapkan informasi emisi karbon demi

kepentingan reputasi pribadi atau kepatuhan simbolis terhadap regulasi, namun tanpa disertai dampak langsung yang nyata terhadap kinerja keuangan. Ketika pengungkapan tersebut tidak dibarengi dengan efisiensi operasional atau tidak dikomunikasikan secara strategis, maka investor dapat menilai bahwa tindakan ini hanya menambah beban perusahaan.

Temuan ini bertentangan dengan beberapa penelitian sebelumnya seperti Bahriansyah dan Lestari Ginting (2022) serta Hardiyansah et al. (2021) yang menyatakan bahwa pengungkapan emisi karbon dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini mendukung temuan Soetardjo dan Nurmawati (2024) serta Rachmadhika dan Firmansyah (2025) yang menyatakan bahwa pengungkapan emisi karbon memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh pengungkapan emisi karbon terhadap nilai perusahaan sangat bergantung pada persepsi investor terhadap kualitas, kejelasan, dan kredibilitas informasi yang disampaikan.

4.4.3 Pengaruh Moderasi Kepemilikan Institusional pada Hubungan antara Perencanaan Pajak dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial (t) yang ditampilkan dalam tabel 4.13, interaksi antara variabel perencanaan pajak dan kepemilikan institusional (M_1) menghasilkan koefisien regresi sebesar -0,112 dengan nilai signifikansi 0,478 ($> 0,05$) dan t -hitung sebesar -0,712, yang lebih kecil daripada t -tabel 1,985. Nilai ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi hubungan antara perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Dengan

demikian, Hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memperkuat pengaruh positif perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan ditolak.

Meskipun rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,6924 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dimiliki institusi, hasil ini mengindikasikan bahwa peran pengawasan institusional tidak cukup kuat untuk memoderasi pengaruh strategi pajak terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh tidak optimalnya peran pengawasan yang dilakukan oleh institusi pemegang saham, seperti sifat pasif sebagian institusi atau kurangnya keterlibatan langsung dalam keputusan manajerial perusahaan. Secara teori, hasil ini bertentangan dengan teori agensi, yang menganggap kepemilikan institusional sebagai pengontrol perilaku manajemen.

Berdasarkan kerangka teori agensi, hasil ini menunjukkan bahwa meskipun terdapat kepemilikan saham oleh institusi, pengawasan terhadap manajemen belum optimal sehingga potensi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal tetap tinggi. Manajer memiliki kebebasan untuk menentukan strategi perpajakan tanpa pengaruh yang signifikan dari institusi pemegang saham, sehingga efektivitas kebijakan perpajakan yang diterapkan tidak memiliki korelasi kuat terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dengan kata lain, keberadaan kepemilikan institusional belum berhasil menjalankan perannya sebagai alat kontrol eksternal yang mampu menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham.

Merujuk pada perspektif teori sinyal, hasil ini juga menunjukkan bahwa strategi perencanaan pajak yang dilakukan tidak berhasil dikomunikasikan secara meyakinkan kepada pasar melalui peran serta institusi pemegang saham. Ketika

sinyal yang diberikan tidak didukung oleh pengawasan yang kuat atau partisipasi aktif dari investor institusional, maka potensi sinyal positif dari strategi efisiensi pajak tidak dapat diterima pasar sebagai indikator peningkatan nilai perusahaan. Akibatnya, pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan tetap lemah, meskipun kepemilikan institusional tinggi.

Penelitian ini bertentangan dengan temuan Hendra dan Erinos (2020) serta Setiawan dan Lasdi (2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat memperkuat pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Kusumayani dan Suardana (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan karena investor institusi lebih fokus pada pengelolaan dana dan imbal hasil investasi dibanding urusan perpajakan perusahaan. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan sektor industri, komposisi kepemilikan, dan tingkat partisipasi aktif investor dalam pengambilan keputusan perusahaan.

4.4.4 Pengaruh Moderasi Kepemilikan Institusional pada Hubungan antara Pengungkapan Emisi Karbon dan Nilai Perusahaan

Interaksi antara variabel pengungkapan emisi karbon dan kepemilikan institusional (M_2) menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,468 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,288 ($> 0,05$) dan nilai t-hitung sebesar -1,068 yang lebih kecil daripada t-tabel sebesar 1,985 (dalam nilai absolut). Dengan demikian, hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional

memperkuat pengaruh positif pengungkapan emisi karbon terhadap nilai perusahaan ditolak.

Walaupun rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,6924 menunjukkan bahwa mayoritas saham dimiliki oleh institusi, hasil ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional belum mampu memperkuat hubungan antara pengungkapan emisi karbon dan nilai perusahaan. Rendahnya efektivitas pengungkapan emisi karbon dalam meningkatkan nilai perusahaan, bahkan ketika dikombinasikan dengan kepemilikan institusional, dapat disebabkan oleh rendahnya kesadaran pasar terhadap pentingnya isu lingkungan atau kurangnya kredibilitas atas informasi yang diungkapkan. Dalam konteks ini, investor institusional tampaknya belum menjadikan informasi pengungkapan lingkungan sebagai faktor penting dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Merujuk pada kerangka teori agensi, hasil ini menguatkan indikasi bahwa kepemilikan institusional belum mampu menjalankan fungsi pengawasan secara efektif atas strategi keberlanjutan yang diambil oleh manajemen. Manajer mungkin melakukan pengungkapan emisi karbon secara simbolik atau hanya untuk memenuhi regulasi tanpa adanya strategi nyata yang berdampak langsung terhadap kinerja keuangan perusahaan. Akibatnya, pengungkapan ini tidak memberikan nilai tambah dan justru dapat dilihat sebagai beban tambahan, terutama di sektor energi yang rentan terhadap regulasi lingkungan.

Sementara itu, dalam perspektif teori sinyal, kegagalan kepemilikan institusional untuk memperkuat pengaruh pengungkapan emisi karbon menunjukkan bahwa sinyal keberlanjutan yang dikirimkan perusahaan tidak

berhasil meningkatkan kepercayaan pasar. Hal ini bisa disebabkan oleh kurangnya kualitas, kejelasan, atau konsistensi informasi yang disampaikan, sehingga pengungkapan emisi karbon belum dianggap sebagai sinyal positif yang signifikan terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Tanpa adanya peran aktif dari pemegang saham institusional untuk mengarahkan dan menilai praktik keberlanjutan secara objektif, maka sinyal yang disampaikan perusahaan cenderung kehilangan maknanya di mata investor.

Temuan ini berbeda dari hasil penelitian Rachmadhika dan Firmansyah (2025) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional memperlemah pengaruh negatif pengungkapan emisi karbon terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, kehadiran investor institusional dalam penelitian tersebut mampu mengurangi dampak buruk dari pengungkapan emisi karbon terhadap persepsi pasar. Namun, dalam penelitian ini, kepemilikan institusional tidak menunjukkan peran moderasi yang signifikan. Perbedaan ini mengindikasikan bahwa efektivitas kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi sangat bergantung pada konteks industri, periode penelitian, serta tingkat kepedulian pasar terhadap isu keberlanjutan. Dalam sektor energi, kepemilikan institusional mungkin belum memainkan peran aktif dalam mendorong praktik keberlanjutan, sehingga pengaruhnya terhadap nilai perusahaan belum terlihat secara signifikan.