

PERAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI PEMODERASI ANTARA *TAX AVOIDANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

¹Triana Murtiningtyas, ²Moh. Syadeli, ³Korintya Dewitami Budhiarta

^{1,2,3}Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Malangkuçęwara Malang

Abstrak

Penerimaan pajak terdapat konflik antara negara dan Penelitian ini bertujuan untuk menguji peran good corporate governance sebagai pemoderasi antara tax avoidance terhadap nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling dan diperoleh sampel sebanyak 45 perusahaan high profile yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018. Hipotesis dalam penelitian ini diuji menggunakan SPSS. Dalam penelitian ini variabel tax avoidance diukur dengan CETR, variabel nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q dan variabel good corporate governance diukur dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) Tax avoidance tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 4) Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh antara tax avoidance terhadap nilai perusahaan 5) Kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh antara tax avoidance terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *tax avoidance, nilai perusahaan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, perusahaan high profile*

Abstract

The study aims to examine the role of good corporate governance as moderating between tax avoidance and firm value. The sampling technique used was purposive sampling and obtained a sample of 45 high profile companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018. The hypothesis in this study was tested using SPSS. In this study tax avoidance variable is measured by CETR, firm value variable is measured by Tobin's Q and good corporate governance variable is measured by managerial ownership and institutional ownership. The result showed that 1) Tax avoidance had no affect on firm value 2) Managerial ownership had no affect on firm value 3) Institutional ownership had no affect on firm value 4) Managerial ownership was able to moderated the effect of tax avoidance on firm value 5) Institutional ownership was able to moderated the effect of tax avoidance on firm value.

Keywords : *tax avoidance, firm value, managerial ownership, institutional ownership, high profile companies*

Pendahuluan

Di Indonesia pajak termasuk dalam sumber penerimaan negara terbesar. Hal ini dibuktikan dalam Anggaran Pendapatan Belanja dan Negara (APBN) 2019, pendapatan negara tahun 2019 diperkirakan mencapai Rp 2.165,1 triliun dengan penerimaan pajak sebesar Rp 1.786,4 triliun. Data tersebut menunjukkan ada penerimaan pajak sebesar 82,5% dari total Anggaran Pendapatan Belanja dan Negara (APBN) tahun 2019. Sektor perpajakan berperan penting untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat baik secara materiil maupun spiritual.

Jika pajak memiliki manfaat yang besar dalam kehidupan bernegara maka berbanding terbalik dengan pandangan perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia tentang pajak. Semakin tinggi *profit* yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi pula beban pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan tersebut. Hal tersebut membuat banyak perusahaan melakukan upaya untuk meminimalkan beban pajak melalui manajemen pajak. Salah satu strategi manajemen pajak yang bisa dilakukan yaitu melakukan *tax avoidance*. Tindakan *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dikaitkan dengan harga saham. Dimana jika harga saham tinggi maka persepsi ketika melihat harga yang tinggi ini berarti nilai perusahaan tersebut juga sangat tinggi (Sujoko dan Soebiantoro, 2007) .

¹Email Address: syadeli@stie-mce.ac.id

Received 3 Agustus 2022, Available Online 30 Desember 2022

Secara teoritis, nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan menerapkan *good corporate governance* dalam perusahaan. Penerapan *good corporate governance* yang baik dapat meningkatkan tingkat kepercayaan investor dan mengurangi resiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan yang menguntungkan diri sendiri (Newell dan Wilson, 2002). Dalam penelitian ini akan digunakan 2 proksi dalam *good corporate governance* yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional untuk memoderasi pengaruh antara *tax avoidance* dengan nilai perusahaan.

Dalam menjalankan kegiatan usaha, pihak pemegang saham sebagai pihak prinsipal akan memberikan pengelolaan perusahaan kepada pihak manajemen sebagai pihak agen. Hal tersebut bertujuan agar pihak manajemen dapat bertindak untuk mencapai tujuan perusahaan. Akan tetapi kenyataannya, pihak manajemen sebagai pihak agen cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi sehingga mengakibatkan terciptanya konflik agensi (Senda, 2011). Untuk mengurangi konflik agensi dapat dilakukan dengan melibatkan pihak manajemen dalam kepemilikan saham di dalam perusahaan. Ketika pihak manajemen terlibat dalam kepemilikan saham perusahaan maka pihak manajemen akan bertindak satu tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional berperan penting dalam mengawasi pihak manajemen dalam perusahaan karena perusahaan yang mempunyai kepemilikan saham yang besar mampu meningkatkan fungsi *monitoring agent* dalam perusahaan. Hal tersebut menyebabkan pihak manajemen akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan. Peningkatan kepemilikan saham maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan juga yang akan meningkat. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran *good corporate governance* sebagai pemoderasi antara *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

Tinjauan Pustaka

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Fahmi (2014) teori keagenan merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pihak agen dan pemegang saham sebagai sebagai pihak prinsipal membangun sebuah kontrak kerjasama yang disebut dengan “*nexus of contract*”. Kontrak tersebut berisi kesepakatan bahwa pihak manajemen harus bekerja secara maksimal untuk memberikan kepuasan yang maksimal seperti *profit* yang tinggi kepada pihak pemegang saham.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2014) teori sinyal menjelaskan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor tentang pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa depan. Teori sinyal bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi di dalam perusahaan. Respon investor terhadap sinyal tersebut juga sangat mempengaruhi kondisi pasar yang tercermin melalui perdagangan saham.

Penghindaran Pajak (*Tax Avoidance*)

Menurut Hutagaol (2007) *tax avoidance* adalah cara untuk menghindari pembayaran pajak secara legal yang dilakukan oleh Wajib Pajak dengan cara mengurangi jumlah pajak terutang tanpa melanggar peraturan perpajakan atau istilah lainnya mencari kelemahan peraturan. Dalam peraturan perpajakan masih terdapat berbagai celah yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan agar jumlah pajak yang dibayar oleh perusahaan optimal dan minimum. Bagi pelaku usaha, pajak merupakan beban jadi wajar apabila perusahaan berusaha untuk menghindari beban pajak melalui manajemen pajak, salah satunya yaitu *tax avoidance*.

Nilai Perusahaan

Menurut Syafitri dkk (2018) nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Nilai perusahaan dikaitkan dengan harga saham perusahaan di pasar saham, semakin tinggi harga saham perusahaan maka nilai perusahaan juga tinggi. Perusahaan cenderung akan mengungkapkan informasi yang mendukung untuk peningkatan nilai perusahaannya.

Good Corporate Governance (GCG)

Good Corporate Governance (GCG) adalah seperangkat peraturan yang mengatur, mengelola dan mengawasi hubungan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham disuatu perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Cheung (2011) perusahaan yang melakukan peningkatan pada kualitas GCG menunjukkan peningkatan penilaian pasar sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan kualitas GCG cenderung menunjukkan penurunan pada penilaian pasar.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif kausalitas. Hal ini disebabkan tujuan penelitian ini untuk meneliti pengaruh antara variabel satu dengan yang lainnya, yaitu meneliti pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dengan melibatkan variabel moderasi dan menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan (*annual report*) yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018. Data tersebut kemudian diolah menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan *high profile* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018
2. Perusahaan *high profile* yang menerbitkan *annual report* selama periode 2018
3. Perusahaan *high profile* yang memiliki laba tahun berjalan positif selama periode 2018
4. Perusahaan *high profile* yang melaporkan laporan keuangannya dengan menggunakan satuan mata uang rupiah

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan <i>high profile</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018.	150
2	Perusahaan <i>high profile</i> yang tidak menerbitkan <i>annual report</i> selama periode 2018.	-4
4	Perusahaan <i>high profile</i> yang tidak memiliki laba tahun berjalan positif selama periode 2018.	-45
5	Perusahaan <i>high profile</i> yang tidak melaporkan laporan keuangannya dengan satuan mata uang rupiah.	-56
Total Sampel Penelitian		45

Variabel Independen (Variabel Bebas)

Variabel independen pada penelitian ini adalah *tax avoidance* yang diproksikan *Cash Effective Tax Rate (CETR)*, dengan rumus sebagai berikut :

$$CETR = \frac{\text{Pembayaran Pajak Secara Kas}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

2. Variabel Dependen (Variabel Terikat)

Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan Tobin's Q, dengan rumus sebagai berikut :

$$Tobin's Q = \frac{(MUS + MUD)}{RVA}$$

Keterangan :

MUS = Market Value of Outstanding Stock

MUD = Market Value of All Debit

RVA = Replacement Value of All Production Capacity

Variabel Moderasi

Variabel moderasi pada penelitian ini adalah *good corporate governance (GCG)* yang diproksikan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, dengan rumus sebagai berikut :

a. Kepemilikan Manajerial

$$K. Manajerial = \frac{SM}{SB} \times 100\%$$

Keterangan :

KM = Kepemilikan Manajerial

SM = Total Saham yang Dimiliki

SB = Jumlah Saham yang Dikelola

b. Kepemilikan Institusional

$$K. Institusional = \frac{SI}{SB} \times 100\%$$

Keterangan :

KI = Kepemilikan Institusional

SI = Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi

SB = Jumlah Modal Saham Perusahaan

Metode analisis yang digunakan yaitu *Moderated Regression Analysis (MRA)* dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi. Data penelitian diolah dengan menggunakan *Microsoft excel 2010* dan alat uji *software SPSS* yang terdiri dari tahap sebagai berikut :

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimal, mean dan standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2016) uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data pada persamaan regresi yang dihasilkan berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal. Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak, dapat diketahui dengan menggunakan grafik normal P-Plot pada SPSS. Lolos uji normalitas jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode t-1 (sebelumnya). Lolos uji autokorelasi jika $dU < d < 4-dU$.

Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2016) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Lolos uji multikolinieritas jika nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi, salah satunya dengan menggunakan uji *glejser*. Lolos uji heteroskedastisitas jika hasil nilai signifikan > 0.05.

Uji Regresi

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2011) uji koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai adjusted R^2 .

Uji Hipotesis

Uji hipotesis ini untuk menguji apakah variabel independen secara individu (parsial) mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Nilai perhitungan untuk uji hipotesis tersebut yaitu sebagai berikut :

- Jika sig > 0,05 atau t hitung < t tabel maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
- Jika sig < 0,05 atau t hitung > t tabel maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Hasil Dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	std. Deviation
Tax Avoidance	45	.016	.807	.304	.181
Nilai Perusahaan	45	.432	6.903	1.782	1.499
Kepemilikan Manajerial	45	.00000001	.553	.111	.138
Kepemilikan Institusional	45	.001	1.00	.559	.235

Sumber : Output SPSS

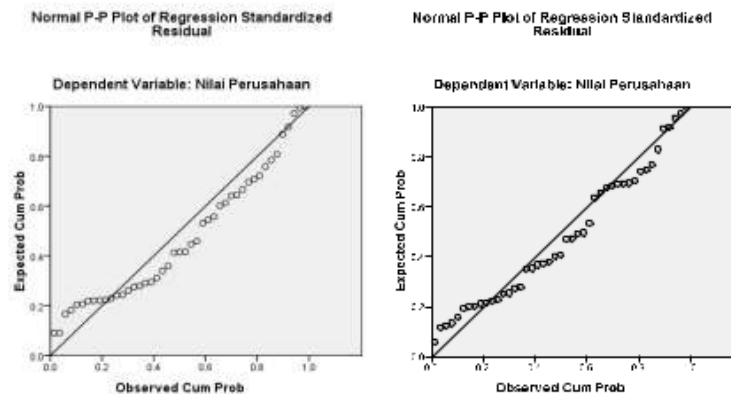
Hasil pengolahan data dengan menggunakan statistik deskriptif menunjukkan variabel *tax avoidance* memiliki nilai minimum sebesar 0.16 dan nilai maximum sebesar 0.807. Pada tahun 2018 dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata perusahaan melakukan *tax avoidance* sebesar 0.304 atau 30,4%. Nilai CETR berada diatas tarif PPh berdasarkan UU No.36 tahun 2008 Pasal 17 Ayat 1(b) yang ditetapkan sebesar 25% yang berarti nilai CETR cukup tinggi dan kemungkinan ada indikasi melakukan *tax avoidance* relatif rendah.

Pada variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0.432 dan nilai maximum sebesar 6.903. Pada tahun 2018 dapat disimpulkan bahwa rata-rata nilai perusahaan sebesar 1.782. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan cukup baik karena rata-rata nilai perusahaan > 1.

Pada variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0.00000001 dan nilai maximum sebesar 0.553. Pada tahun 2018 dapat disimpulkan bahwa rata-rata nilai kepemilikan manajerial sebesar 0.111 atau 11,1% . Sedangkan pada variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0.001 dan nilai maximum sebesar 1.00. Pada tahun 2018 dapat disimpulkan bahwa rata-rata nilai kepemilikan institusional sebesar 0.235 atau 23,5% . Hasil rata-rata dari kedua proksi *good corporate governance* tersebut menunjukkan hasil bahwa rata-rata kepemilikan institusional > rata-rata kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Gambar 1. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas pada model regresi kepemilikan manajerial dan model regresi kepemilikan institusional dengan grafik P-Plot diperoleh titik-titik yang menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.

2. Uji Autokorelasi

Tabel 3. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.452 ^a	.204	.146	138.545	2.324

a. Predictors: (Constant), MRA KM, Tax Avoidance, GCG-KM

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.373 ^a	.139	.076	144.109	2.274

a. Predictors: (Constant), MRA KI, GCG-KI, Tax Avoidance

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Output SPSS

Hasil uji autokorelasi pada model regresi kepemilikan manajerial diketahui nilai *Durbin-Watson* adalah 2.324. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 45 sampel dan memiliki nilai batas bawah (dL) sebesar 1.383 dan batas atas (dU) sebesar 1.666. Uji *Durbin Watson* dilihat dengan ketentuan $dU < d < 4-dU$, sehingga diperoleh hasil $1.666 < 2.324 < 2.334$. Hasil tersebut

menunjukkan bahwa dalam model regresi tersebut tidak terdapat masalah autokorelasi karena *dW* berada diantara nilai *dU* dan $4-dU$.

Kemudian hasil uji autokorelasi pada model regresi kepemilikan institusional diketahui nilai *Durbin-Watson* adalah 2.274. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 45 sampel dan memiliki nilai batas bawah (*dL*) sebesar 1.383 dan batas atas (*dU*) sebesar 1.666. Uji *Durbin Watson* dilihat dengan ketentuan $dU < d$

$< 4-dU$, sehingga diperoleh hasil $1.666 < 2.274 < 2.334$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa dalam model regresi tersebut tidak terdapat masalah autokorelasi karena *dW* berada diantara nilai *dU* dan $4-dU$.

Uji Multikolinieritas

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	(Constant)	
	Tax Avoidance	.627
	GCG-KM	.210
	MRA KM	.187

Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	(Constant)	
	Ln_Tax_Avoidance	.639
	Ln_MRA KI	.639

Dependent Variable: Ln_Nilai_Perusaha

Sumber : Output SPSS

Hasil uji multikolinieritas pada model regresi kepemilikan manajerial dan model regresi kepemilikan institusional diketahui hasil pengujian terhadap 45 sampel menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *tolerance* $> 0,1$ dan nilai *VIF* < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi tersebut bebas multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

Model	t	Sig.
1	(Constant)	.364
	Ln_Tax_Avoidance	.072
	Ln_MRA KM	-1.018

Dependent Variable : Ln_Nilai_Perusahaan

Model	t	Sig.
1	(Constant)	4.935
	Ln_Tax_Avoidance	.723
	Ln_MRA KI	-.775

a. Dependent Variable : Ln_Nilai_Perusahaan

Hasil uji heteroskedastisitas pada model regresi kepemilikan manajerial dan model regresi kepemilikan manajerial menunjukkan pada model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas karena nilai signifikan $> 0,05$.

3. Uji Regresi

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 6. Uji Adjusted R^2

Persamaan	Adj R^2
$Y = \alpha + \beta_1 * X_1$	-.022
$Y = \alpha + \beta_1 * X_1 + \beta_2 * X_2 + \beta_3 * X_3 + e$	-.062
$Y = \alpha + \beta_1 * X_1 + \beta_2 * X_2 + \beta_3 (X_1 * X_2)$.146
$Y = \alpha + \beta_1 * X_1 + \beta_2 * X_3 + \beta_3 (X_1 * X_3)$.076

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan nilai adjusted R^2 pada persamaan pertama sebesar -0.022. Persamaan kedua terdapat penambahan variabel *good corporate governance* dengan proksi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen menghasilkan nilai adjusted R^2 sebesar -0.062. Pada persamaan ketiga yaitu menjadikan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi naik menjadi 0.146 sedangkan pada persamaan keempat ketika menjadikan variabel kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi naik menjadi 0.076.

b. Uji Hipotesis

Tabel 7. Uji Hipotesis

Persamaan	Hipotesis	Variabel Bebas	B	t	Sig.	Keputusan Terhadap H_0
$Y = \alpha + \beta_1 * X_1 + e$	1.	Tax	-.330	-.261		Diterima
		Avoidance			.795	
$Y = \alpha + \beta_1 * X_1 + \beta_2 * X_2 + \beta_3 * X_3 + e$	2.	Tax	-.425	-.327	.745	Diterima
		Avoidance			.813	
	3.	Kepemilikan Manajerial	536	.238	.813	Diterima
		Kepemilikan Institusional	772	.585	.562	
$Y = \alpha + \beta_1 * X_1 + \beta_2 * X_2 + \beta_3 * X_3 + e$	4.	Tax	-3.202	-2.194	.034	Ditolak
		Avoidance			.005	
	5.	Kepemilikan Manajerial	-9.807	-2.963	.005	
		Tax	35.142	3.221	.002	
$Y = \alpha + \beta_1 * X_1 + \beta_2 * X_3 + \beta_3 (X_1 * X_3) + e$	5.	Avoidance	7.349	2.195	.034	
		Kepemilikan Institusional	4.140	2.418	.020	

Persamaan	Hipotesis	Variabel Bebas	B	t	Sig.	Keputusan Terhadap H ₀
		Tax Avoidance *Kepemilikan Institusional	-13.124	-2.482	.017	Ditolak

Berdasarkan tabel 7 diperoleh hasil sebagai berikut :

1. Hasil uji hipotesis 1 diperoleh signifikansi *tax avoidance* $0.795 > 0.05$ dan t hitung $-0.261 < t$ tabel 1.681 sehingga dapat disimpulkan *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Hasil uji hipotesis 2 diperoleh signifikansi *tax avoidance* $0.813 > 0.05$ dan t hitung $0.238 < t$ tabel 1.681 sehingga dapat disimpulkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Hasil uji hipotesis 3 diperoleh signifikansi *tax avoidance* $0.562 > 0.05$ dan t hitung $0.585 < t$ tabel 1.681 sehingga dapat disimpulkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Hasil uji hipotesis 4 diperoleh signifikansi *tax avoidance* *kepemilikan manajerial $0.002 < 0.05$ dan t hitung $3.221 > t$ tabel 1.681 sehingga dapat disimpulkan *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan ketika variabel kepemilikan manajerial ditambahkan terjadi kenaikan adjusted R² menjadi 0.146 atau 14,6%, yang artinya variabel kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.
5. Hasil uji hipotesis 5 diperoleh signifikansi *tax avoidance** kepemilikan institusional $0.017 < 0.05$ dan t hitung $-2.482 > t$ tabel 1.681, sehingga dapat disimpulkan *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan ketika variabel kepemilikan institusional ditambahkan terjadi kenaikan adjusted R² menjadi 0.076 atau 7,6% yang artinya variabel kepemilikan institusional memperkuat pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *tax avoidance* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hal ini bisa terjadi karena investor lebih memilih menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki laba stabil atau tinggi tanpa memperhatikan berapa besar *tax avoidance* yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Oleh karena itu, ada tidaknya tindakan *tax avoidance* pada perusahaan tidak akan berdampak pada keputusan investor untuk melakukan investasi atau menarik investasinya pada perusahaan tersebut.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhanimah dkk (2019) yang menyatakan *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga sejalan dengan Herawati dan Ekawati (2016).

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial tidak mampu untuk mengurangi konflik agensi yang terjadi antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham. Karena kepemilikan saham oleh pihak manajemen belum mampu untuk mensejajarkan kepentingan antara dua pihak dalam perusahaan, masih ada kecenderungan pihak manajemen lebih

mengutamakan kepentingan pribadi. Akibat dari tindakan tersebut, tujuan perusahaan dalam mencapai peningkatan nilai perusahaan tidak dapat tercapai.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wida P.D. dkk (2014) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Juhandi (2013).

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pihak institusi yang terlibat dalam kepemilikan saham perusahaan belum efektif dalam melakukan *monitoring* terhadap kinerja pihak manajemen. Kecenderungan pihak institusi hanya berperan sebagai pihak eksternal yang menanamkan modalnya pada perusahaan tetapi dalam pelaksanaan tugas *monitoring* kurang dilakukan dengan optimal sehingga peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Perdana dan Raharja (2014) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Noor (2011).

Kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi antara *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial berhasil mensejajarkan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham. Hal tersebut sesuai dengan teori agensi, dimana kepemilikan saham oleh pihak manajemen merupakan cara dalam mengatasi konflik agensi yang terjadi antara dua pihak. Karena kedua pihak sudah memiliki tujuan yang sama, maka kedua pihak sepakat untuk melakukan tindakan *tax avoidance* agar laba setelah pajak perusahaan menjadi tinggi dan efeknya akan menarik minat investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Semakin tinggi minat investor maka harga saham akan mengalami kenaikan dan akan berdampak terhadap nilai perusahaan menjadi lebih tinggi.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kusumayani dan Suardana (2017) yang menyatakan kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh antara *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional sebagai pemoderasi antara *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa keterlibatan pihak institusi sebagai pihak eksternal dalam kepemilikan saham perusahaan akan menciptakan *monitoring* yang lebih baik terhadap kinerja pihak internal perusahaan. Pihak institusi memiliki kemampuan yang profesional dan objektif dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dibandingkan dengan pihak lain. Pihak institusional akan berperan mengawasi setiap tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen, salah satunya yaitu tindakan *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan. Semakin tinggi *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan maka akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan maka kepemilikan institusional berperan penting dalam melakukan pengawasan tindakan tersebut.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Victory dkk (2016) yang menyatakan kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan

1. *Tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh antara *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.
5. Kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh antara *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Brigham, Eugene F. dan Joul F Houston. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Cheung, M.F.Y., dan Chi-Sum, W. (2011). Transformational Leadership, Leader Support, and Employee Creativity. *Leadership & Organization Development Journal*. Volume 32.
- Fahmi, Irham. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Hutagaol, John. (2007). *Perpajakan Isu-isu Kontemporer*. Jakarta : Graha Ilmu.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2019). Diakses pada 2 November 2019. <https://www.kemenkeu.go.id/apbn2019>
- Newell, Roberto dan Wilson, Gregory. (2002). *A Premium for Good Governance*. *The McKinsey Quarterly*. Number 3.
- Senda, Fransiska Dhoru. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Leverage Financial dan Investment Oppurtunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Financial Economics*. Volume 3.
- Sujokodan Ugy Soebiantoro. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Volume 9.
- Syafitri, Tria. dkk. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Adminstrasi Bisnis (JAB)*. Volume 56.