

PENGARUH TAX AVOIDANCE DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI PEMODERASI

Isniah

isnia.ramadhani@gmail.com

Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to examine the influence of Tax Avoidance which is measured by using Cash ETR, and financial performance which proxy with ROA and DER to the firm value which is measured by using Tobin's Q with the institutional ownership as moderate. The sample of this research is obtained by using purposive sampling method at manufacturing company which is listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2012-2016 periods and based on determined criteria it obtained 47 companies therefore the amount of the research observation is 235 observations. The data analysis technique has been carried out by using multiple linear regressions analysis with Moderated Regression Analysis (MRA) method with application instrument of SPSS 23. The result of this research shows that tax avoidance gives negative influence to the firm value with coefficient regressions is -2,594 and the significance level is 0,004, ROA gives positive influence to the firm value with coefficient regressions is 15,650 and the significance level is 0,000, DER gives negative influence to the firm value with coefficient regressions is -0,426 and the significance level is 0,031, institutional ownership is able to moderate the influence of tax avoidance to the firm value with coefficient regressions is 2,473 and the significance level is 0,049, meanwhile the institutional ownership does not able to moderate the influence of ROA to the firm value with coefficient regressions is -6,205 and the significance level is 0,187 and the institutional ownership does not able to moderate the influence of DER to the firm value with coefficient regressions is -1,428 and the significance level is 0,612.

Keywords: *Tax avoidance, ROA, DER, Institutional Ownership, Firm Value.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Tax Avoidance diukur dengan Cash_ETR, dan Kinerja Keuangan diproksikan dengan ROA dan DER terhadap Nilai Perusahaan diukur dengan Tobin's Q dengan kepemilikan institusional sebagai variabel Pemoderasi. Sampel penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016 dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diperoleh sampel sebanyak 47 perusahaan sehingga jumlah observasi penelitian ini sebanyak 235 pengamatan. Teknis analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA) dibantu aplikasi software SPSS 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar -2,594 dan tingkat signifikan 0,004, ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar 15,650 dan tingkat signifikan 0,000, DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar -0,426 dan tingkat signifikan 0,031, kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar 2,473 dan tingkat signifikan 0,049, sedangkan kepemilikan institusional bukan variabel yang memoderasi pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar -6,205 dan tingkat signifikan 0,187 dan kepemilikan institusional bukan variabel yang memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar -1,428 dan tingkat signifikan 0,612.

Kata Kunci: Tax avoidance, ROA, DER, Kepemilikan Institusional, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Laju perkembangan bisnis di Indonesia mengalami kemajuan yang begitu pesat. Salah satu dari lima kekuatan bersaing perusahaan menurut *The Five Forces Model of Industry Competition* Michael Porter seorang Profesor manajemen strategik dari Harvard University yaitu Ancaman dari pendatang baru (*threat of new entrants*) sehingga membuat persaingan yang semakin ketat. Perusahaan-perusahaan yang bergerak baik di bidang jasa, manufaktur, maupun dagang saling bersaing untuk menjaga kelangsungan hidup dan menjadi yang terbaik. Hal ini mendorong masing-masing entitas perusahaan melakukan berbagai inovasi dan strategi bisnis agar terus menguasai pangsa pasar dan untuk mencapai daya saing strategis sehingga mencapai laba yang tinggi.

Perusahaan sebagai entitas ekonomi lazimnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek perusahaan bertujuan memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada agar dapat memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemegang saham, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan.

Pajak dalam sektor penerimaan negara juga dapat dilihat di APBN. Untuk tahun 2016 pemerintah menargetkan APBN yang ambisius. Pendapatan negara ditargetkan mencapai Rp 1.822 triliun dimana sekitar 75% atau Rp 1.360 triliun bersumber dari penerimaan pajak yang diadministrasikan oleh Direktorat Dirjen Pajak. Angka ini mengalami kenaikan hampir 30% dari realisasi tahun 2015. Oleh karena itu diperlukan upaya berbeda dan luar biasa agar target tersebut dapat dicapai (Direktorat Jenderal Pajak, 2016).

Perusahaan (WP Badan) merupakan salah satu dari subjek pajak penghasilan, yaitu subjek pajak badan. Dimana ketika suatu perusahaan memperoleh penghasilan maka perusahaan menjadi wajib pajak dan akan dikenai pajak penghasilan. Karena pajak sifatnya memaksa harus membayar juga merupakan salah satu komponen beban yang mengurangi laba bersih perusahaan. Dalam rangka meminimalisasi beban pajak, manajer melakukan manajemen pajak. Strategi manajemen untuk meminimalkan pengeluaran pajak menjadi pertimbangan investor. Untuk meminimalkan beban pajak yang harus dibayarkan, perusahaan seringkali melakukan penghindaran pajak (*tax avoidance*).

Meminimalkan beban pajak di Indonesia didukung dengan Langkah konkrit yang dilakukan Dirjen Pajak untuk meningkatkan penerimaan pajak antara lain melakukan reformasi perpajakan secara menyeluruh dengan mengganti *official assessment system* menjadi *self assessment system*. *Self assessment system* merupakan sistem yang memberikan kepercayaan penuh terhadap wajib pajak (WP) untuk menghitung, membayar dan melaporkan sendiri kewajiban perpajakan kepada fiskus (Saraswati, 2012). System ini yang memberikan celah kepada wajib pajak untuk dapat melakukan efisiensi jumlah pajak yang akan di transfer ke pemerintah, yang dapat dilakukan dengan penghindaran pajak (*tax avoidance*), penghematan pajak (*tax saving*) dan penggelapan pajak (*tax evasion*).

Menurut Simarmata dan Cahyonowati (2014) Bagi investor sebagai principal yang telah menempatkan dananya kepada perusahaan akan melakukan penilaian yang rendah kepada perusahaan jika diketahui melakukan penghindaran pajak (*tax avoidance*) dengan cara menarik dana yang sudah ditempatkan pada perusahaan tersebut. Oleh sebab itu, *good corporate governance* melalui kepemilikan institusional perlu diterapkan di perusahaan.

Selain penghindaran pajak (*Tax Avoidance*) yang harus dilakukan dengan hati-hati agar tidak melanggar peraturan perpajakan dan tidak merugikan perusahaan, kinerja perusahaan yang dipaparkan melalui kinerja keuangan oleh manajemen juga menjadi tolak ukur penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Walaupun *tax avoidance* tidak dikatakan melanggar undang-undang perpajakan, *tax avoidance* bernotasi negatif bagi para investor sehingga investor menjadi lebih skeptis untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Namun kinerja keuangan (*financial performance*) yang dilakukan oleh manajemen dengan tidak terjerumus ke dalam *tax evasion* yang justru akan merugikan perusahaan merupakan

sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor.

Dalam beberapa penelitian yang dilakukan, salah satunya yang dilakukan Desai dan Dharmapala (2009) meneliti tentang pengaruh perilaku penghindaran pajak (*tax avoidance behavior*) terhadap nilai perusahaan serta bagaimana kepemilikan institusional berperan terhadap hubungan keduanya. Sampel penelitian tersebut adalah 862 perusahaan di Amerika Serikat yang terdaftar selama periode tahun 1993-2001. Hasil penelitian ini menemukan bahwa secara keseluruhan akibat aktivitas penghindaran pajak perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak signifikan berbeda dari nol. Efeknya positif hanya jika untuk perusahaan dengan level kepemilikan institusional yang tinggi. Ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh penghindaran pajak suatu perusahaan dengan nilai perusahaan. Para investor di Amerika Serikat tidak memberikan nilai tambah terhadap praktik penghindaran pajak. Di sisi lain, peran kepemilikan institusional sebagai variabel moderator dapat menurunkan dampak negatif yang dihasilkan dari praktik penghindaran pajak perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk (1) Menguji pengaruh pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan. (2) Menguji pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap Nilai Perusahaan. (3) Menguji pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan. (4) Menguji kemampuan kepemilikan institusional dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan. (5) Menguji kemampuan kepemilikan institusional dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap nilai Perusahaan. (6) Menguji kemampuan kepemilikan institusional dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DER) terhadap nilai Perusahaan. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya terletak pada pengukuran *tax avoidance* dengan Cash ETR dan kajian lebih lanjut mengenai faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, dengan menambahkan variabel independent lain yaitu kinerja keuangan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan agensi sebagai suatu kontrak dibawah satu atau lebih pihak yang memberi wewenang (prinsipal) dengan pihak yang menerima wewenang (agen) untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Baik prinsipal maupun agen diasumsikan sebagai orang ekonomi yang rasional dan semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadi. Inti dari hubungan keagenan adalah pemisahan antara kepemilikan (pihak prinsipal/investor) dan pengendalian (manajer). Investor memiliki harapan bahwa manajer akan menghasilkan returns antara manajer dengan investor. Adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan tersebut menyebabkan manajemen bertindak tidak sesuai dengan keinginan prinsipal, sehingga menimbulkan konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik ini terjadi karena agen tidak bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan prinsipal, tetapi mempunyai kecenderungan untuk menguntungkan kepentingan individu agen dengan mengorbankan kepentingan pemilik.

Teori Signal (*Signalling Theory*)

Informasi akuntansi digunakan untuk menunjukkan bagaimana nilai perusahaan. Laporan akuntansi digunakan untuk mengawasi atau menegaskan kejadian-kejadian dan transaksi-transaksi ekonomi yang telah terjadi. Hipotesis mengenai informasi akuntansi ini berhubungan erat dengan *signalling theory*, yakni manajer menggunakan akun-akun untuk mengsignalkan ekspektasi dan tujuan mereka di masa mendatang.

Signaling theory tidak dapat dipisahkan dengan keberadaan asimetri informasi. Dalam kerangka asimetri informasi yang terjadi antara prinsipal dan agen mengungkapkan bahwa

sinyal dari perusahaan, merupakan hal krusial yang harus diperhatikan agar perusahaan berhasil memperoleh atau mempertahankan sumber daya ekonomi (Ross, 1973). Asimetri informasi yang timbul tersebut dapat menjadi dorongan untuk memberikan informasi kinerja keuangan perusahaan melalui laporan keuangan kepada pihak eksternal. Informasi laba menjadi bagian dari laporan keuangan yang dianggap paling penting, karena informasi tersebut secara umum dipandang sebagai representasi kinerja keuangan pada periode tertentu.

Nilai Perusahaan

Nurlela dan Ishaluddin (2008) menyebutkan bahwa nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik.

Nilai perusahaan merupakan hal penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi investor menilai perusahaan secara keseluruhan. Christiawan dan Tarigan (2007) menjelaskan beberapa nilai suatu perusahaan sebagai berikut : 1. Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif, 2. Nilai pasar, sering disebut *kurs* adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham, 3. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari, 4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi, 5. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagianpara pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

Dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan proksi Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh Tobin (1967) dimana harga pasar saham atau *market value of a firm* dibandingkan dengan nilai aset yang didasarkan pada *replacement cost* dikurang dengan utang, rasio ini dikenal dengan Tobin's Q atau Q rasio. Jika rasio-q diatas satu, ini maka akan menunjukkan investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Begitupula sebaliknya Jika rasio-q dibawah satu, maka akan mengurangi investasi.

Pajak

Menurut Pasal 1 UU No. 28 Tahun 2007, pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terhutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan undang-undang dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat.

Sedangkan menurut Zain (2006), pajak adalah iuran rakyat kepada Kas Negara berdsarkan undang-undang (yang dapat dipaksakan) dengan tiada mendapat jasa timbal (*kontraprestasi*) yang langsung dapat ditunjukkan dan yang digunakan untuk membayar pengeluaran umum. Kemudian pengertian tersebut direvisi menjadi, pajak adalah peralihan kekayaan dari pihak rakyat kepada Kas Negara untuk membiayai pengeluaran rutin dan surplusnya digunakan untuk *public saving* yang merupakan sumber utama untuk membiayai *public investment*.

Tax Manajemen

Pajak merupakan sumber pendapatan bagi negara, sedangkan bagi perusahaan pajak adalah beban yang akan mengurangi laba bersih. Oleh karena itu, perusahaan berusaha untuk meminimalkan biaya tersebut untuk mengoptimalkan laba perusahaan. Manajemen pajak itu sendiri merupakan cara yang biasa dilakukan oleh manajemen untuk memperkecil utang pajak perusahaannya. Pohan (2013) menjelaskan bahwa manajemen pajak sebenarnya berasal dari hal yang sangat mendasar dari sifat manusia (manusiawi), "kalau bisa tidak membayar mengapa harus membayar, kalau bisa membayar lebih kecil mengapa harus membayar lebih besar".

Tax Planning

Perencanaan pajak atau *tax planning* merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan. *Tax planning* merupakan tindakan penstrukturan yang terkait dengan konsekuensi potensi pajaknya, yang tekanannya kepada pengendalian setiap transaksi yang ada konsekuensi pajaknya dengan tujuan mengefisienkan jumlah pajak yang akan di transfer ke pemerintah (Zain, 2006).

Tujuan Perencanaan Pajak adalah untuk merekayasa usaha wajib pajak agar beban pajak dapat ditekan serendah mungkin dengan memanfaatkan celah-celah peraturan perpajakan yang ada untuk memaksimalkan jumlah laba setelah pajak, karena dalam hal ini pajak merupakan unsur pengurang laba.

Tax Avoidance

Penghindaran pajak (*Tax Avoidance*) merupakan suatu kelanjutan dari rangkaian kesatuan dari strategi perencanaan pajak perusahaan. Perencanaan pajak merupakan bagian dari manajemen pajak. Dyreng *et al.* (2008) menjelaskan bahwa penghindaran pajak merupakan segala kegiatan yang memberikan efek terhadap kewajiban pajak, baik kegiatan yang diperbolehkan oleh pajak atau kegiatan khusus untuk mengurangi pajak. Pada praktiknya, penghindaran pajak merupakan kegiatan pemanfaatan kelemahan-kelemahan hukum pajak tanpa melanggar hukum perpajakan yang ada. Secara tradisional, kegiatan penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan dapat diartikan juga sebagai perpindahan kekayaan dari pemerintah kepada perusahaan, yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kinerja Keuangan

Kinerja adalah suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi yang tertuang dalam strategic planning suatu perusahaan. Sedangkan kinerja keuangan adalah prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan (Munawir, 2011:73).

Laporan Keuangan

Laporan Keuangan merupakan catatan informasi keuangan perusahaan pada suatu periode akuntansi yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan kepada investor, kreditor dan investor potensial dalam mengambil keputusan apakah membeli, menahan atau menjual saham tertentu. Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 menyebutkan bahwa tujuan laporan keuangan adalah suatu periode akuntansi yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan tersebut (IAI, 2012).

Analisis Rasio Keuangan

Menurut Kasmir (2015:127) analisis keuangan terdiri dari: (1) Rasio Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Kegunaan rasio ini adalah untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat ditagih, (2) Rasio Solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berap besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dikliquidasi), (3) Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak dan (4) Rasio Aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Atau dapat pula dikatakan rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi (efektivitas) pemanfaat sumber daya perusahaan. Efisiensi yang dilakukan misalnya di bidang penjualan, sediaan, penagihan hutang dan efisiensi di bidang lainnya. Dari hasil pengukuran dengan rasio aktivitas akan terlihat apakah perusahaan lebih efisien dan efektif dalam mengelola aset yang dimilikinya atau mungkin justru sebaliknya. Namun dalam penelitian ini hanya menggunakan dua rasio yaitu, rasio profitabilitas meliputi *Return on Asset* dan rasio solvabilitas meliputi *Debt to Equity Ratio*.

Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Comitte* pada tahun 1992 yang menggunakan istilah tersebut pada laporan mereka (*Cadbury Report*). Menurut Cadbury, *good corporate governance* adalah mengarahkan dan mengendalikan perusahaan agar tercapai keseimbangan antara kekuatan dan kewenangan perusahaan (Sutedi, 2011).

Prinsip-Prinsip dasar *Good Corporate Governance* Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) dikenal dengan istilah "TARIF" (*Transparency, Accountability, Responsibility, Independency, Fairness*) yaitu: a). Transparansi (*transparency*) Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh stakeholder. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan *stakeholder* lainnya. Transparansi dibutuhkan agar perusahaan menjalankan bisnis secara objektif dan profesional, b). Akuntabilitas (*accountability*) Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan, c). Responsibilitas (*responsibility*) Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggungjawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai warga korporasi yang baik (*good corporate citizen*), d). Independensi (*independency*) Untuk melancarkan pelaksanaan GCG, perusahaan harus dikelola secara

independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain, e). Kewajaran dan Kesetaraan (*fairness*) Mengandung unsur kesamaan perlakuan dan kesempatan. Dalam melaksanakan operasinya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional mencakup bank, dana pensiun, perusahaan asuransi, dan lembaga-lembaga keuangan lainnya (Wardhani, 2008). Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalkan konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer (Jansen dan Meckling, 1976). Artinya kepemilikan institusional memainkan peran penting dalam mewujudkan terjadinya *good corporate governance*.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan

Tax avoidance di proksikan dengan tarif pajak efektif kas (*Cash ETR*). Perusahaan yang melakukan penghindaran pajak memiliki tarif pajak efektif yang lebih kecil. Penghindaran pajak dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga manajemen terlihat baik dimata pemegang saham. Manajemen dalam mengambil sebuah keputusan seharusnya memperhatikan manfaat dan biaya yang akan diperoleh oleh perusahaan. Dalam pengambilan keputusan, manfaat yang akan diterima oleh perusahaan selayaknya lebih besar dari biaya yang dikeluarkan.

Tax avoidance merupakan usaha yang dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi beban pajak perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Desai dan Dharmapala (2009), *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang baik. Namun hal itu berbanding terbalik dengan temuan (Chen *et al.* 2013) bahwa *tax avoidance* mengurangi nilai perusahaan akan tetapi pengaruhnya dapat diperkecil pada perusahaan yang memiliki transparansi baik.

Ketika perusahaan mampu meminimalkan pengeluaran untuk keperluan perpajakan, berarti semakin sedikit beban yang dikeluarkan oleh perusahaan. Beban merupakan pengurang dalam mendapatkan laba perusahaan. Semakin kecil beban yang dikeluarkan perusahaan maka semakin besar laba yang diperoleh oleh perusahaan. Minat investor akan semakin tinggi pada saham perusahaan yang memperoleh laba besar. Semakin tinggi minat investor akan suatu saham maka harga saham akan mengalami kenaikan (Herdiyanto dan Ardiyanto, 2015). Dari teori yang telah ada, maka dirumuskan ke dalam hipotesis, yaitu:

H₁: *Tax Avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Return on Asset* terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasi. Perusahaan yang memiliki ROA semakin besar maka semakin efektif dan efisien dalam menggunakan keseluruhan aktivasnya dalam menghasilkan laba bersih. Dan sebaliknya, perusahaan dengan ROA yang kecil maka terlihat bahwa perusahaan tersebut tidak efektif dan tidak efisien dalam penggunaan aktivasnya dalam menghasilkan laba bersih. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebintoro, 2007).

Hasil penelitian Ulupui (2007) menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Oleh karena itu, ROA merupakan

salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Yuniasih dan Wirakusuma (2009) juga menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Semakin tinggi nilai rasio, maka akan berdampak pada besarnya nilai profit perusahaan. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan hingga menjadi daya tarik investor untuk berinvestasi di perusahaan dalam mendapatkan *return*. Tinggi rendahnya nilai *return* yang diterima oleh investor ini, mencerminkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang besar pada tahun ini, maka dapat memotivasi investor untuk dapat menanamkan modalnya ke perusahaan. Semakin besar investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan, maka dapat meningkatkan harga saham dan jumlah saham setahun setelahnya. Harga saham dan jumlah saham inilah yang dapat meningkatnya nilai perusahaan. Dari teori yang telah ada, maka dirumuskan ke dalam hipotesis, yaitu:

H₂: *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap nilai perusahaan

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio penilaian atas besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan yang berasal dari hutang dan modal. Dengan kata lain, *leverage* mengukur besarnya aktiva yang dibiayai oleh utang atau proporsi total utang terhadap rata-rata ekuitas pemegang saham. Tingkat *leverage* yang tinggi akan dinilai buruk oleh investor. Investor akan berfikir jika mereka menginvestasikan sahamnya dalam perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi, mereka tidak akan untung. Penilaian atas kinerja keuangan perusahaan akan semakin penting jika tingkat hutang perusahaan rendah.

Hasil penelitian Sitepu dan Wibisono (2011) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain apabila nilai *leverage* menurun maka nilai perusahaan mengalami kenaikan. Adanya pengaruh negatif dari *leverage* terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa para investor tentu menginginkan prospek tingkat pengembalian yang tinggi, namun mereka enggan untuk menghadapi risiko, karena investor itu lebih tertarik pada perusahaan yang tidak menanggung terlalu banyak risiko dari risiko hutang yang tinggi.

Dengan kata lain, Perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi dengan diukur *Debt to Equity Ratio* berarti sangat tergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Sedangkan perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan modal sendiri. Tingginya tingkat *leverage* mampu melemahkan hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Dari teori yang telah ada, maka dirumuskan ke dalam hipotesis, yaitu:

H₃: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kemampuan Kepemilikan Institusional memoderasi pengaruh Tax avoidance terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan *tax avoidance* dapat mengurangi minat investor dan menyebabkan *information asymmetry*. Oleh sebab itu, *corporate governance* melalui kepemilikan institusional perlu diterapkan di perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional diharapkan mampu menciptakan kontrol yang baik. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin besar tingkat pengawasan terhadap manajerial dan dapat mengurangi perilaku *opportunistic* manajer sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Desai dan Dharmapala (2009) bahwa pada perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang baik akan menyebabkan hubungan *tax avoidance* dan nilai perusahaan bernilai positif. Sejalan dengan Fuerst dan Kang (2000) dalam Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan hubungan yang positif antara kepemilikan institusional dengan nilai pasar

setelah mengendalikan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif.

Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen dalam menjalankan perusahaan sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam melakukan *tax avoidance* tentunya hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Maka interaksi *tax avoidance* dengan kepemilikan institusional diharapkan membuat pengaruh negatif *cash ETR* terhadap nilai perusahaan menjadi semakin kecil. Dari teori yang telah ada, maka dirumuskan ke dalam hipotesis, yaitu:

H₄: Kepemilikan Institusional memperkuat pengaruh *tax avoidane* terhadap nilai perusahaan.

Kemampuan Kepemilikan Institusional memoderasi pengaruh *Return on Asset* terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan saham oleh investor institusional berfungsi dalam mengawasi dan mengontrol aktivitas operasional perusahaan sehingga menghindari *agency conflict*. Ketatnya kegiatan monitoring oleh investor institusional diharapkan mampu menghindarkan /meminimalisir perilaku oportunistis manajemen. Investor institusional yang sering disebut sebagai investor yang canggih (*sophisticated*) lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba masa depan dibanding investor non institusional (Heder, 2017).

Penelitian tentang pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan yang menyertakan kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi dilakukan oleh Junchristianti (2015) menemukan bahwa kepemilikan institusional merupakan variabel moderasi dari manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut Junchristianti (2015) menyatakan bahwa semakin besar saham yang dimiliki oleh pihak institusional maka dapat mengurangi tindakan manajemen laba pada nilai perusahaan. Dengan alasan meningkatkan nilai perusahaan, manajemen melakukan tindakan oportunistis dengan melakukan praktik manajemen laba.

Suharli (2006) mengatakan bahwa Profitabilitas juga dapat dikategorikan sebagai faktor yang mampu mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan. Profitabilitas digunakan untuk melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi yang dilakukan perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan menunjukkan tren positif, maka para *stakeholder* yang terdiri dari kreditor, investor, karyawan, serta supplier, akan melihat bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Dengan baiknya kinerja perusahaan, maka akan meningkatkan nama baik perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan juga nilai perusahaan. Dari teori yang telah ada, maka dirumuskan ke dalam hipotesis, yaitu:

H₅: Kepemilikan Institusional memperkuat pengaruh *Return on Asset* terhadap nilai perusahaan.

Kemampuan Kepemilikan Institusional memoderasi pengaruh *Debt to Equity* terhadap Nilai Perusahaan

Rasio solvabilitas atau *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang (Kasmir, 2015). Dengan kata lain kebijakan hutang dapat diukur menggunakan DER karena DER merupakan rasio yang menunjukkan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang atau melalui ekuitas.

Penggunaan dana eksternal yaitu hutang yang tinggi sebagai keputusan pendanaan pada suatu perusahaan akan memberikan sinyal negatif bagi para investor, terutama investor institusi karena institusi akan beranggapan manajemen tidak bisa mengoptimalkan dana yang mereka investasikan. Keberadaan investor institusi akan sangat tidak setuju atas

penggunaan *leverage* yang tinggi karena dipandang mampu menimbulkan biaya kebangkrutan yang lebih besar sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan investor institusional tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba (Jensen dan Meckling, 1976).

Kepemilikan institusional lebih mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan hutang dan deviden yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional (Haryono *et al.*, 2015). Investor institusi akan memberikan informasi yang positif kepada publik tentang produktifitas perusahaan saat kepentingannya terpenuhi. Hal tersebut memunculkan penilaian positif bagi para investor dan kemudian akan meningkatkan permintaan saham perusahaan, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Dari teori yang telah ada, maka dirumuskan ke dalam hipotesis, yaitu:

H₆: Kepemilikan Institusional memperkuat pengaruh *Debt to Equity* terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian penjelasan (*explanation research*) dengan pendekatan kuantitatif menggunakan data sekunder, yang berasal dari laporan keuangan perusahaan *manufaktur* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Pemilihan sampel ditentukan secara *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang dapat diakses dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016. (2) Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan dan *annual report* selama periode pengamatan dari tahun 2012-2016. (3) Perusahaan memiliki *pre-tax income* yang bernilai selalu positif. (4) Perusahaan menyajikan data lengkap sesuai kebutuhan dalam penelitian dan informasi yang berkaitan dengan pengukuran variabel. (5) Laporan diterbitkan per tanggal 31 Desember dengan mata uang rupiah. (6) Perusahaan memiliki *Cash ETR* tahunan < 1.

Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode dokumentasi yaitu pengumpulan data dengan cara mengumpulkan data sekunder dari laporan keuangan yang didapat dari Pojok Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya tahun 2012-2016 dan di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Selain itu, peneliti juga menggunakan studi kepustakaan sebagai bahan *literature*, yang berhubungan dengan penelitian.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan (Y)

Variabel dependen ini dihitung dengan rasio Tobin's q yang dikembangkan oleh Tobin (1967) yang juga digunakan dalam penelitian Malik (2014). Penggunaan Tobin's q dipilih untuk mengukur nilai perusahaan karena rasio ini merupakan konsep yang berharga untuk menunjukkan estimasi pasar. Selain itu, penghitungan rasio ini memberikan informasi yang rasional, karena memasukkan seluruh aset perusahaan. Dengan rumus penghitungan:

$$Tobins'Q = \frac{\{(CP \times \text{Jumlah saham}) + TL + I\} - CA}{TA}$$

Keterangan :

CP = *Closing Price* x \sum *shares* CA = *Current Assets*
 TL = *Total Liabilities* TA = *Total Aset*
 I = *Inventory*

Variabel Independen

Tax Avoidance

Suatu skema tindakan penghindaran pajak yang ditujukan untuk meminimalkan beban pajak dengan memanfaatkan kelemahan-kelemahan (*loophole*) ketentuan perpajakan suatu negara. Penelitian ini mengukur *tax avoidance* menggunakan *Cash Effective Tax Rates (Cash_ETR)* yang dikembangkan oleh Dyreng *et al.* (2008) yang juga digunakan dalam penelitian Simamarta dan Cahyonowati (2014) dengan rumus penghitungan :

$$Cash\ ETR_{it} = \frac{\sum_{t=1}^N (Cash\ Tax\ Paid\ it)}{\sum_{t=1}^n (Pretax\ Income\ it)}$$

Keterangan :

Cash ETR_{it} : Pengukuran *tax avoidance* perusahaan pada tahun t
 Cash Tax Paid_{it} : Pajak yang dibayarkan perusahaan secara kas pada tahun t (terdapat dalam laporan arus kas perusahaan)
 Pretax Income_{it} : Laba perusahaan sebelum pajak pada tahun t (hanya perusahaan yang mempunyai laba sebelum pajak positif)

Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan sebagai emiten di pasar modal merupakan prestasi yang dicapai perusahaan yang menerbitkan saham yang mencerminkan kondisi keuangan dan hasil operasi (*operating result*) perusahaan tersebut dan biasanya diukur dalam rasio-rasio keuangan (Siregar dan Utama, 2008). Kinerja keuangan diukur dengan rasio-rasio keuangan sebagai berikut :

Return on Asset (ROA)

Return On Asset adalah salah satu bentuk rasio profitabilitas yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. *Return On Asset* dapat dihitung sebagai berikut:

$$Return\ on\ Asset = \frac{Earning\ After\ Interest\ and\ tax}{Total\ assets}$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio adalah salah satu bentuk rasio solvabilitas yang menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang. *Debt to Equity Ratio* dapat dihitung sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Utang\ (Debt)}{Total\ Ekuitas\ (Equity)}$$

Variabel Moderator

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional mencakup bank, dana pensiun, perusahaan asuransi, dan lembaga-lembaga keuangan lainnya (Wardhani, 2008).

Menurut Herawaty (2008) kepemilikan institusional diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar, dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusi} = \frac{\Sigma \text{ saham institusi}}{\Sigma \text{ saham yang beredar}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Berganda

Persamaan dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Cash_ETR}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{DER}_{it} + \beta_4 \text{INST}_{it} + \beta_5 \text{Cash_ETR}_{it} * \text{INST}_{it} + \beta_6 \text{ROA}_{it} * \text{INST}_{it} + \beta_7 \text{DER}_{it} * \text{INST}_{it} + \varepsilon$$

Keterangan :

Tobin's Q_{it}	= Nilai Perusahaan i pada tahun t
α	= Konstanta
β_1, \dots, β_7	= Slope atau koefisien regresi dari setiap variabel bebas
Cash_ETR $_{it}$	= <i>Tax avoidance</i> (Cash ETR) perusahaan i pada tahun t
ROA	= Kinerja Keuangan proksi <i>Return on Asset</i>
DER	= Kinerja Keuangan proksi <i>Debt to Equity Ratio</i>
INST $_{it}$	= Kepemilikan institusional perusahaan i pada t
Cash_ETR $_{it} * \text{INST}_{it}$	= Interaksi <i>tax avoidance</i> dan kepemilikan institusional
ROA $_{it} * \text{INST}_{it}$	= Interaksi <i>Return on Asset</i> dan kepemilikan institusional
DER $_{it} * \text{INST}_{it}$	= Interaksi <i>Debt to Equity Ratio</i> dan kepemilikan institusional
ε	= <i>Error</i> (Pengaruh faktor lain)

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2016). Untuk mengetahui data tersebut normal atau tidak dapat diuji dengan metode pendekatan grafik normal *probability plot*. Jika distribusi normal *probability plot* akan membentuk satu garis lurus diagonal yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Pengujian yang lain dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Sminov* (K-S). Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka data tersebut berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang dipakai, ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol (Ghozali, 2016). Untuk mengetahui sebuah model regresi tidak terjadi multikolinieritas yaitu dengan melihat (TOL) *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Suatu regresi dikatakan bebas dari multikolinieritas jika *tolerance* $> 0,10$ dan *variance inflation factor* (VIF) < 10 .

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Penelitian yang baik bersifat homokedastisitas atau memiliki hasil yang sama dari satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2016). Mendeteksi adanya heterokedastisitas dapat dilihat dari gambar *scatterplots* yang tidak membentuk pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi masalah autokorelasi adalah dengan uji *Durbin Watson* (DW).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pada penelitian ini digunakan *Adjusted R Square* karena variabel bebas yang digunakan lebih dari satu. Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu (Ghozali, 2016).

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Models*)

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Models*) dilakukan untuk menguji kesesuaian model. *Model Good of Fit* dapat diukur dari nilai *tatistic F analysis of variance* (ANOVA) dengan *significance level* 0,05 (Ghozali, 2016). Kriterianya adalah sebagai berikut : (a) Jika signifikansi $< 0,05$ maka model regresi fit, (b) Jika signifikansi $> 0,05$ maka model regresi tidak fit,

Pengujian Hipotesis

Uji Statistik t

Pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independent secara individu terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Kriteria pengujian secara parsial menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$). Jika nilai signifikansi Uji $t > 0,05$ maka Cash ETR, ROA, DER, INST tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan atau hipotesis ditolak. Jika nilai signifikansi Uji $t < 0,05$ maka Cash ETR, ROA, DER, INST berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan atau hipotesis diterima.

Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Tujuan analisis ini untuk mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Terdapat tiga model pengujian regresi dengan variabel moderating, yaitu uji interaksi (MRA), uji nilai selisih mutlak, dan uji residual. Dalam penelitian ini akan digunakan uji MRA. Hipotesis moderating diterima jika variabel moderasi INST (Cash_ETR-INST) (ROA-INST) (DER-INST) mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins-Q) dengan kriteria $P \text{ value} < \alpha = 0,05$.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa jumlah observasi (N) yang diteliti sebanyak 235 data pengamatan. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan Manufaktur terdaftar di BEI Tahun 2012-2016. *Tax avoidance* menunjukkan bahwa nilai yang tertinggi adalah 0,7418 yang dilakukan oleh PT. Tunas Baru Lampung Tbk pada tahun 2013, Sedangkan variabel *tax avoidance* terendah sebesar 0,0006 yang dilakukan oleh PT. Akasha Wira International Tbk pada tahun 2012. Serta hasil *mean* sebesar 0,3029 dan *standart deviasi* sebesar 0,1577.

Return on asset menunjukkan bahwa nilai yang tertinggi adalah 0,6572 yang dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2013, sedangkan variabel *return on asset* terendah sebesar 0,0012 yang dimiliki oleh PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk pada tahun 2015. Serta hasil *mean* sebesar 0,1180 dan *standart deviasi* sebesar 0,1015

Debt to equity ratio menunjukkan bahwa nilai yang tertinggi adalah 3,0286 yang dimiliki oleh PT. Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2014, sedangkan variabel *debt to equity ratio*

terendah sebesar 0,1502 yang dimiliki oleh PT. Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2012. Serta hasil *mean* sebesar 0,8529 dan *standart deviasi* sebesar 0,6189.

Kepemilikan institusional menunjukkan bahwa nilai yang tertinggi adalah 0.9818 yang ditemukan pada kepemilikan saham PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2012-2014, sedangkan variabel kepemilikan institusional terendah sebesar 0,3222 yang ditemukan pada kepemilikan saham PT. Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2012. Serta hasil *mean* sebesar 0,7720 dan *standart deviasi* sebesar 0,7981.

Nilai perusahaan (Q) menunjukkan bahwa nilai yang tertinggi adalah 14,6447 diperoleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2016, sedangkan variabel Nilai perusahaan (Q) terendah sebesar 0,0652 diperoleh PT. Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2014. Serta hasil *mean* sebesar 2,3314 dan *standart deviasi* sebesar 2,2141.

Tax Avoidance*INST menunjukkan bahwa nilai yang tertinggi adalah 1,6592 diperoleh PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk pada tahun 2016, sedangkan nilai rasio terendah sebesar 0.0006 diperoleh PT. Akasha Wira International Tbk pada tahun 2012. Serta hasil *mean* sebesar 0,2512 dan *standart deviasi* sebesar 0,4853. Rasio untuk variabel ROA*INST tertinggi adalah 0,5424 diperoleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2013, sedangkan nilai rasio terendah sebesar 0,0011 diperoleh PT. Sinar Mas Agro Resources and Tecchnology Tbk pada tahun 2015. Serta hasil *mean* sebesar 0,0915 dan *standart deviasi* sebesar 0,1032, untuk hasil rasio untuk variabel DER*INST tertinggi adalah 2,4769 diperoleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014, sedangkan nilai rasio terendah sebesar 0,0611 diperoleh PT. Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2015 Serta hasil *mean* sebesar 0,6250 dan *standart deviasi* sebesar 0,7956.

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

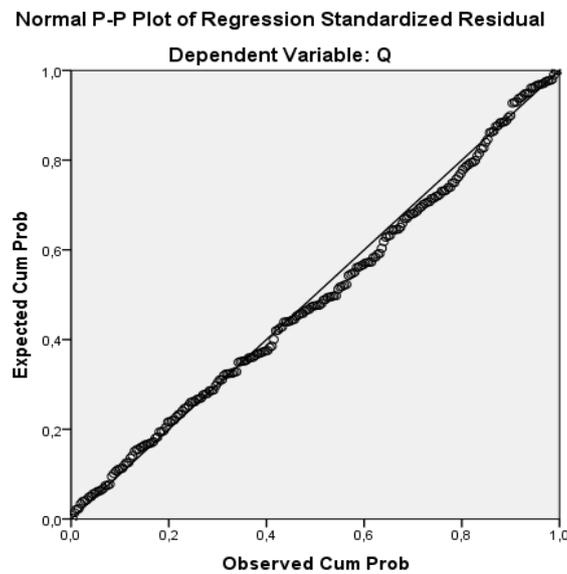
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tax Avoidance	235	.0006	.7418	.302883	.1577180
ROA	235	.0012	.6572	.117973	.1014773
DER	235	.1502	3.0286	.852898	.6189155
INST	235	.3222	.9818	.771974	.7980982
Tax Avoidance*INST	235	.0006	1.6592	.251175	.4852916
ROA*INST	235	.0011	.5424	.091511	.1032040
DER*INST	235	.0611	2.4769	.625020	.7956199
Q	235	.0652	14.6447	2.331415	2.2140638
Valid N (listwise)	235				

Sumber : Data sekunder diolah

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal, dengan melihat grafik *normal probability plot*, sebagai berikut:



Sumber : Data sekunder diolah

Gambar 1

Grafik Normal Probability Plot

Berdasarkan gambar 1 terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, ini menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas. Uji Normalitas juga menggunakan uji *statisik non-parametrik Kolmogorov-smirnov* (K-S) yang disajikan sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

One Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		235
Normal Parameters ^a	Mean	.000000
	Std. Deviation	1.12194101
Most Extreme Differences	Absolute	.094
	Positive	.047
	Negative	.027
Test Statistic		.047
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan pada Tabel 2, dapat diketahui bahwa besarnya nilai nilai *Kolmogorov-Smirnov Test* sebesar 0,047 dan tingkat signifikansi atau *Asymp sig (2-tailed)* sebesar 0,200 > 0,050, hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal dan dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil uji multikolinieritas di bawah ini:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.860	.246			
Tax Avoidance	3.989	.502	.284	.872	1.147
ROA	20.508	.797	.940	.836	1.196
DER	.823	.128	.230	.866	1.154
INST	-.180	.094	-.065	.970	1.031

a. *Dependent Variable: Q*

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan Tabel 3 diatas hasil perhitungan nilai *tolerance* tidak menunjukkan bahwa ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan tidak ada satupun variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa antara variabel bebas tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW-test). Berikut ini adalah hasil Uji Durbin Watson (DW-test) yang dihitung dengan menggunakan program SPSS 23.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.766 ^a	.587	.497	1.13165	1.819

a. *Predictors: (Constant), Tax Avoidance*INST, Tax Avoidance, INST, ROA, DER, ROA*INST, DER*INST*

b. *Dependent Variable: Q*

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan pada Tabel 4 nilai DW 1,819 dibandingkan dengan nilai d-teoritis dalam tabel d-statistik DW dengan nilai signifikansi $\alpha=5\%$, jumlah sampel (n) 235 dan jumlah variabel bebas 3 (k=3). Dari tabel DW diperoleh nilai dl sebesar 1,7691 dan du sebesar 1,8034 seperti pada tabel di bawah ini:

Tabel 5
Durbin Watson $\alpha = 5\%$

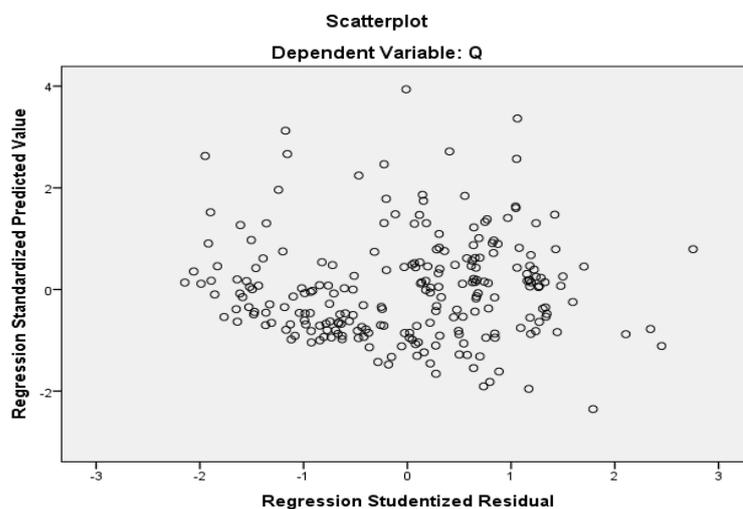
N	K=3	
	dl	du
200	1.7382	1.7990
-	-	-
-	-	-
-	-	-
235	1.7691	1.8034

Sumber : Tabel Durbin-Watson (DW), $\alpha = 5\%$

Karena nilai DW 1,819 lebih besar dari batas atas (du) 1.8034 dan lebih kecil dari nilai (4-du) 2,1966 atau $1,8034 < 1,819 < 4 - 1,8034$. Hasil tersebut menunjukkan tidak terdapat gejala autokorelasi pada model regresi.

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *grafik plot*. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil yang tersaji pada gambar 2.



Sumber : Data sekunder diolah

Gambar 2
Grafik Scatterplot

Berdasarkan grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tersebar diatas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak terdapat pola tertentu yang teratur serta tersebar secara acak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data residual tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6
Hasil Perhitungan Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.070	.878		.079	.937
	Tax Avoidance	-2.594	.892	-.185	-2.908	.004
	ROA	15.650	3.950	.717	3.962	.000
	DER	-0.177	.417	-.050	-.426	.031
	INST	2.980	1.204	1.074	2.475	.014
	Tax Avoidance*INST	2.473	1.252	.542	1.975	.049
	ROA*INST	-6.205	4.686	-.289	-1.324	.187
	DER*INST	-1.428	.566	-.513	-2.524	.612

a. Dependent Variable: Q
Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil regresi linier berganda diatas, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Tobin's } Q_{it} = 0,070 - 2,594 \text{ Tax Avoidance} + 15,650 \text{ ROA} - 0,177 \text{ DER} - 2,980 \text{ INST} + 2,473 \text{ Tax Avoidance} * \text{INST} - 6,205 \text{ ROA} * \text{INST} - 1,428 \text{ DER} * \text{INST} + e$$

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Hasil uji koefisien determinasi disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.766 ^a	.587	.497	1.13165	1.819

a. *Predictors: (Constant), Tax Avoidance*INST, Tax Avoidance, INST, ROA, DER, ROA*INST, DER*INST*

b. *Dependent Variable: Q*

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji R² pada tabel 8 diatas nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,497 atau 49,7%. Hal ini berarti bahwa 49.7% variabel nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel *tax avoidance, Return on Asset, Debt to Equity Ratio* dan kepemilikan institusional sebagai variabel moderating, sedangkan sisanya sebesar 50,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model pada penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Goodness of Fit Models)

Hasil uji *Goodness of Fit Models* disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 8
Uji Goodness of Fit Models
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	<i>Regression</i>	861.059	7	123.008	97.623	.000 ^a
	<i>Residual</i>	286.028	227	1.260		
	<i>Total</i>	1147.086	234			

a. *Predictors: (Constant), Tax Avoidance*INST, Tax Avoidance, INST, ROA, DER, ROA*INST, DER*INST*

b. *Dependent Variable: Q*

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 8 diatas menunjukkan F hitung sebesar 97,623 dengan nilai probabilitas atau nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 (0,000 < 0,05). Maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang diestimasi layak untuk digunakan pada analisis selanjutnya atau hipotesis diterima.

Uji Hipotesis (Uji t)

Hasil pengujian hipotesis disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 9
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.070	.878		.079	.937
Tax Avoidance	-2.594	.892	-.185	-2.908	.004
ROA	15.650	3.950	.717	3.962	.000
DER	-0.177	.417	-.050	-.426	.031
INST	2.980	1.204	1.074	2.475	.014
Tax Avoidance*INST	2.473	1.252	.542	1.975	.049
ROA*INST	-6.205	4.686	-.289	-1.324	.187
DER*INST	-1.428	.566	-.513	-2.524	.612

a. Dependent Variable: Q

Sumber : Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji t, pada uji hipotesis I terlihat bahwa *tax avoidance* memiliki nilai signifikan sebesar $0,004 < (\alpha) 0,05$ dan nilai t sebesar $-2,908$, maka *tax avoidance* berpengaruh signifikan tetapi negatif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis 1 yang menyatakan "*tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan" ditolak. Pengujian hipotesis 2, ROA memiliki nilai signifikan sebesar $0,000 < (\alpha) 0,05$ dan nilai t sebesar $3,962$, maka ROA berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis 2 yang menyatakan "*Return on Asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan" diterima. Pengujian hipotesis 3, DER memiliki nilai signifikan sebesar $0,031 < (\alpha) 0,05$ dan nilai t sebesar $-0,426$, maka DER berpengaruh signifikan tetapi negatif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis 3 yang menyatakan "*Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan" diterima. Pengujian hipotesis 4, interaksi antara *tax avoidance* dengan kepemilikan institusional memiliki nilai signifikan sebesar $0,049 < (\alpha) 0,05$ dan nilai t sebesar $1,975$, sehingga dapat disimpulkan bahwa INST sebagai variabel memoderasi memperkuat pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis 4 yang menyatakan "kepemilikan institusional memperkuat pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan" diterima. Pengujian hipotesis 5, interaksi antara ROA dengan kepemilikan institusional memiliki nilai signifikan sebesar $0,187 > (\alpha) 0,05$ dan nilai t sebesar $-1,324$, sehingga dapat disimpulkan bahwa INST tidak mampu memperkuat pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis 5 yang menyatakan "kepemilikan institusional memperkuat pengaruh *Return on Asset* terhadap nilai perusahaan" ditolak. Pengujian hipotesis 6, interaksi antara DER dengan kepemilikan institusional memiliki nilai signifikan sebesar $0,612 > (\alpha) 0,05$ dan nilai t sebesar $-2,524$, sehingga dapat disimpulkan bahwa INST tidak mampu memperkuat pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis 6 yang menyatakan "kepemilikan institusional memperkuat pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan" ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis pertama dikatakan bahwa *Tax Avoidance* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh signifikan tetapi negatif terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis pertama ditolak. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa *tax avoidance* tidaklah tanpa biaya, biaya yang mungkin timbul adalah biaya langsung, termasuk biaya pelaksanaan,

berkurangnya reputasi perusahaan, hukuman potensial, dan sebagainya. Selain menimbulkan biaya, *tax avoidance* dapat memberikan pengaruh negatif yang lain bagi perusahaan. Hal ini disebabkan karena *tax avoidance* dapat mencerminkan adanya kepentingan pribadi manajer dengan melakukan manipulasi laba dan penyampaian informasi yang tidak tepat kepada investor yang dapat mengakibatkan munculnya asimetri informasi. Dengan demikian, investor dapat memberikan penilaian yang rendah bagi perusahaan yang diikuti penurunan harga saham, kemudian berdampak pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2013) menemukan bahwa penghindaran pajak memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan karena akan menimbulkan biaya agensi, namun hubungan negatif ini dapat dikurangi dengan transparansi. Penelitian lain yang dilakukan oleh Azhar (2017) juga menemukan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, tindakan manajemen untuk melakukan aktivitas penghindaran pajak akan membuat laporan keuangan yang dihasilkan dapat dianggap menyesatkan investor karena tidak menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Syahfitri (2016) diperoleh hasil bahwa penghindaran pajak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Return on Asset terhadap nilai perusahaan

Pada hipotesis kedua dikatakan bahwa *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis kedua diterima. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan efisien dan efektifitas perputaran aset dimiliki (*earnings power* dari aset perusahaan) menunjukkan semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini akan memotivasi para investor untuk menanamkan modalnya pada saham perusahaan, sehingga harga saham dan permintaan saham akan meningkat. Harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007), menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Oleh karena itu, ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002) membuktikan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Yuniasih dan Wirakususma (2009), Dwi dan Masodah (2013) juga menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tinggi rendahnya ROA tergantung pada pengelolaan aset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA berarti perusahaan semakin efisien. Semakin perusahaan efisien, maka nilai perusahaan semakin naik.

Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap nilai perusahaan

Pada hipotesis ketiga dikatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis ketiga diterima. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa saat terjadi peningkatan hutang pada perusahaan manufaktur, risiko kebangkrutan dan kesulitan keuangan (*financial distress*) juga akan meningkat. Hal tersebut akan mengurangi keuntungan perusahaan yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini berarti tingginya rasio DER menunjukkan jumlah hutang lebih banyak daripada jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Sehingga perusahaan memiliki risiko tidak dapat membayar hutang tepat waktu, akibatnya perusahaan tidak dapat memberikan *return* yang maksimal kepada *shareholder*. Dengan

demikian *shareholder* akan memberikan penilaian negatif. Penilaian negatif akan membuat harga saham turun, diikuti dengan penurunan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sitepu dan Wibisono (2011), menemukan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan tingginya DER menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvated*, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asset atau modalnya, dengan kondisi seperti itu investor akan berfikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan yang resiko leveragenya tinggi. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Pratiwi (2011), Wibowo dan Aisjah (2013) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kemampuan Kepemilikan Institusional memoderasi pengaruh *Tax avoidance* terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis keempat dikatakan bahwa Kepemilikan Institusional memperkuat pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional memperkuat pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis keempat diterima. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa Kepemilikan saham perusahaan yang lebih besar dimiliki oleh institusi perusahaan lain maupun pemerintah, investor institusi akan cenderung mengawasi kinerja dari manajemen perusahaan untuk dapat memperoleh laba sesuai dengan yang diinginkan. Hal tersebut mendorong manajemen untuk dapat meminimalkan nilai pajak yang terutang oleh perusahaan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan data pada sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian ini rata-rata tingkat kepemilikan institusional sebesar 69% atau diatas 60%.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Desai dan Dharmapala (2009) Efek *tax avoidance* menunjukkan hubungan positif hanya jika perusahaan dengan level kepemilikan institusi (*Governance institution*) yang tinggi di atas 60% sebagai variabel moderasi. Konsisten dengan Azhar (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat memoderasi hubungan antara *tax avoidance* dengan nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena kepemilikan institusi yang tinggi, efek penghindaran pajak adalah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada perusahaan dengan kepemilikan institusi yang rendah, efek penghindaran pajaknya tidak signifikan.

Kemampuan Kepemilikan Institusional memoderasi pengaruh *Return on Asset* terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis kelima dikatakan bahwa Kepemilikan Institusional memperkuat pengaruh *Return on Asset* terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh *Return on Asset* terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis kelima ditolak. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa institusi pemegang saham mayoritas diatas 60% tetapi hanya berorientasi meningkatkan kekayaan pribadi. Investor institusi tidak melihat besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan tetapi lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan mengelola kekayaan tersebut dengan efektif dan efisien. Belum lagi institusi asing yang mungkin hanya melakukan pengawasan yang sekedarnya dikarenakan banyaknya kendala dan keterbatasan. Karena itulah kepemilikan institusional bisa saja tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Heder (2017), menemukan Variabel kepemilikan institusional bukan merupakan variabel moderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan karena memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena sebagian besar kepemilikan saham pada perusahaan sampel adalah struktur kepemilikan terkonsentrasi, sehingga terjadi hubungan

kekeluargaan antara investor institusi dengan manajemen perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Wijaya dan Linawati (2015) yang menemukan kepemilikan institusional tidak mampu memperkuat hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan Institusi yang tinggi akan mengurangi kontrol dalam perusahaan dikarenakan institusi yang ada cenderung bekerjasama dengan manajer untuk mencapai kepentingan pribadi sehingga kinerja perusahaan tidak meningkat dan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Kemampuan Kepemilikan Institusional memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis keenam dikatakan bahwa Kepemilikan Institusional memperkuat pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis keenam ditolak. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa Keberadaan institusi pada penelitian ini, lebih dominan pada institusi asing, yang mungkin hanya melakukan pengawasan yang sekedarnya dikarenakan banyaknya kendala dan keterbatasan. Institusi tidak berperan aktif dalam pengambilan keputusan kebijakan hutang, hanya sebatas mengawasi tindakan yang dilakukan oleh manajemen. Karena itulah kepemilikan institusional bisa saja tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan saputra (2010) dan Sofiamira dan Asandimitra (2017) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut bisa saja terjadi dikarenakan adanya informasi asimetris yang timbul antara pemilik institusi dengan manajemen perusahaan sehingga tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan belum tentu sepenuhnya dimiliki oleh investor institusional.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) *Tax avoidance* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti jika perusahaan melakukan *tax avoidance* maka nilai perusahaan akan menurun, karena *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan menimbulkan biaya agency untuk *tax avoidance* dan risiko bagi perusahaan seperti kehilangan reputasi perusahaan dan timbulnya masalah agensi dalam perusahaan. (2) *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi nilai ROA yang dihasilkan oleh perusahaan, calon investor akan beranggapan perusahaan dalam keadaan menguntungkan sehingga tertarik untuk tetap mempertahankan dan atau menambah jumlah saham. Dengan semakin meningkatnya jumlah permintaan saham dipasaran akan meningkatkan nilai perusahaan. (3) *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti tingginya rasio DER menunjukkan jumlah hutang lebih banyak daripada jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Sehingga perusahaan memiliki risiko tidak dapat membayar hutang tepat waktu, akibatnya perusahaan tidak dapat memberikan return yang maksimal kepada *shareholder*. Dengan demikian *shareholder* akan memberikan penilaian negatif. Penilaian negatif akan membuat harga saham turun, diikuti dengan penurunan nilai perusahaan. (4) Interaksi antara *tax avoidance* dengan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini rata-rata dari kepemilikan saham perusahaan diatas 60% dimiliki oleh institusi perusahaan lain maupun pemerintah akan cenderung mengawasi kinerja dari manajemen perusahaan untuk dapat memperoleh laba sesuai dengan yang diinginkan. Hal tersebut mendorong manajemen untuk dapat meminimalkan nilai pajak yang terutang oleh perusahaan, sehingga meningkatkan nilai

perusahaan. (5) Variabel kepemilikan institusional bukan merupakan variabel moderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan karena memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena rata-rata dari kepemilikan saham perusahaan di atas 60% dimiliki oleh institusional sehingga menjadi pemegang saham mayoritas tetapi hanya berorientasi meningkatkan kekayaan pribadi. Selain itu juga disebabkan oleh bagus tidaknya kualitas dari investor institusi itu sendiri. Investor tidak melihat besar kecilnya aset atau hutang yang dimiliki perusahaan tetapi lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan mengelola kekayaan tersebut dengan efektif dan efisien. Belum lagi institusi asing yang mungkin hanya melakukan pengawasan yang sekedarnya dikarenakan banyaknya kendala dan keterbatasan. Karena itulah kepemilikan institusional bisa saja tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang sudah dipaparkan maka dapat diberikan saran sebagai berikut: (1) Penelitian yang akan datang sebaiknya menambah periode pengamatan agar lebih dapat dirasakan efek dari tindakan *tax avoidance* dan penerapan *good corporate governance*. Menurut Dyreng *et al.* (2008) perhitungan dalam jangka panjang diharapkan mampu menghapuskan *permanent difference* sehingga benar-benar mencerminkan perilaku *tax avoidance* yang dilakukan oleh perusahaan di Indonesia. (2) Menambah jumlah sampel penelitian tidak terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI saja melainkan dapat meneliti pada sektor industri yang lain agar mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan. (3) Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan alat ukur yang lain untuk menghitung *tax avoidance* seperti *Book Tax Differences* (BTD) atau dengan membandingkan antara Long-run ETR dengan BTD, dan menambahkan ukuran kinerja keuangan yang lain, seperti *current ratio* (CR), *return on equity* (ROE) *total asset turn over* (TATO), dan *Net Profit Margin* (NPM).

DAFTAR PUSTAKA

- Azhar, R. 2017. Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan dan Agency Cost dengan Kepemilikan *Institusional* Sebagai Variabel Moderating. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Chen, X., N. Hu., X. Wang, dan X. Tang. 2013. Tax Avoidance and Firm Value: Evidence From China. *Nankai Business Review International* 5(1): 1-2.
- Christiawan, Y. J. dan J. Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. publication at: <https://www.researchgate.net/publication/43330335>. 28 November 2017 (19:30).
- Desai, M.A. dan D. Dharmapala. 2009. Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics* 91(3): 537-546.
- Direktorat Jenderal Pajak. 2016. Informasi APBN 2016-Target Penerimaan Perpajakan 2016. http://www.pajak.go.id/APBN_2016. 17 September 2017 (10:20).
- Dwi, A.O. dan Masodah. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Universitas Gunadarma Depok*. Jakarta.
- Dyreng, S.D., M. Hanlon, dan E.L. Maydew. 2008. Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review* 83(1): 61-82.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi ke-8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Haryono, S. A., Fitriany dan E. Fatimah. 2015. Analisis pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Akuntansi Nasional XVIII Medan*. 16-19 September: 1-23.

- Heder. 2017. Pengaruh Kinerja terhadap Nilai Keuangan dengan Good Corporate Governance sebagai variabel Pemdeasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* ISSN: 2460-0585 6(7): 1-25.
- Herawaty, V. 2008. Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 11 Pontianak*. 23-24 Juli: 1-11.
- Herdiyanto, G.D. dan M.D. Ardiyanto. 2015. Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* ISSN: 2337-3806 4(3):3-4.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2012. *Standar Akuntansi Keuangan, PSAK No.1: Penyajian Laporan Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Jensen, M.C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Junchristianti, Y. 2015. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Hubungan Antara Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Kedelapan. PT Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) Pedoman Umum Corporate Governance. <http://www.governanceindonesia.or.id>. 2 Desember 2017 (10:15).
- Malik, M. S. 2014. Analisis Rasio Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan yang di Ukur dengan Metode Tobin's Q pada Perusahaan Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Munawir. 2011. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Ke-11. Liberty. Yogyakarta.
- Nurlela, R. dan Islahudin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Presentase Kepemilikan sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak*. 20-22 September: 1-25.
- Pohan, C. A. 2013. *Manajemen Perpajakan Strategi Perencanaan Pajak dan Bisnis*. Gramedia. Jakarta.
- Pratiwi, N. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas, Growth Size, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Program Strata 1 Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Ross, S. A. 1973. The Economic Theory of Agency. The Principal's Problem. *American Economic Association*, 63(2): 6-7.
- Saraswati, A. K. 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kepatuhan Wajib Pajak Badan (Studi Empiris pada Perusahaan Industri yang Terdaftar di Kantor Pelayanan Pajak Pratama Surakarta). *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Saputra, M. 2010. Pengaruh corporate governance terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia Jakarta. *Journal of Indonesian Applied Economics* 4(1): 81-92.
- Simarmata, A. P. P. dan N. Cahyonowati. 2014. Pengaruh Tax Avoidance Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Diponegoro Journal of Accounting* ISSN: 2337-3806 3(3): 1-2.
- Sitepu, N. R dan C. H. Wibisono. 2011. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada tahun 2009-2013). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya. Yogyakarta.
- Siregar, S.V. dan S. Utama. 2008. Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practice: Evidence. *The International Journal of Accounting* 43(4): 1-27.

- Sofiamira, N. A. dan N. Asandimitra. 2017. Capital Expenditure, Leverage, Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility: pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis ISSN: 1979 - 6471* 20(2): 191-214.
- Soliha, E dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis STIE Stikubank Semarang*. 1-18.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1): 2-3.
- Suharli, M. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh *Profitabilitas, Leverage*, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Maksi* 6(2): 243-256.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Andi. Yogyakarta.
- Sutedi, A. 2011. *Good Corporate Governance*. Edisi Kesatu. Sinar Grafika. Jakarta.
- Syahfitri, P. 2016. Pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2015). *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Bandar Lampung.
- Tobin, J. 1967. Tobin's Q Ratio As An Indicator of the valuation of the company. *Journal of Financial Economics* LIII(3): 287 - 298.
- Undang-Undang Republik Indonesia No. 28 Tahun 2007 Pasal 1. *Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan*.
- Ulupui, I.G.K.A. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap return saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 2(1): 88-102.
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*. 23 - 26 Agustus: 1-19.
- Wardhani, R. 2008. Tingkat Konservatisme Akuntansi Di Indonesia Dan Hubungannya Dengan Karakteristik Dewan Sebagai Salah Satu Mekanisme Corporate Governance. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*. 11 - 13 Juli: 1-26.
- Wibowo, R. dan S. Aisjah. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa dan Bisnis* 2(1): 1-21.
- Wijaya, A. dan N. Linawati. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Finesta* 3(1): 46-51.
- Yuniasih, N. W. dan M. G. Wirakusuma. 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 4(1): 6-7.
- Zain, M. 2006. *Manajemen Perpajakan*. Edisi 2. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.