

PENGARUH *TAX AVOIDANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Haqi Fadillah

Universitas Pakuan

Email: haqifadillah@unpak.ac.id

ARTICLE INFO

Article History:

Received 1 February 2019

Revised 18 February 2019

Accepted 20 February 2019

JEL Classification

H26, G32

Kata kunci:

Tax Avoidance,
Kepemilikan Institusional,
dan Nilai Perusahaan

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dan menganalisis pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan-perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Populasi yang dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor makanan dan minuman yang ada di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017 yang berjumlah enam belas perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, sehingga didapat tujuh sampel perusahaan. Metode yang dipakai dalam menganalisis pengaruh variabel independen terhadap dependen dalam penelitian ini adalah dengan analisis regresi data panel menggunakan *software* Eviews 10. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya aktifitas yang berkaitan dengan penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Meski demikian, bukan berarti kenaikan nilai perusahaan belum tentu hanya karena *tax avoidance*. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah tidak memasukkan unsur variabel lain di luar *tax avoidance* yang bisa jadi dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional memperlemah hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa masih kurangnya *corporate governance* dalam hal pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga manajemen dapat melakukan *tax avoidance* agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam kegiatan bisnisnya memiliki tujuan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan di setiap periodenya. Tujuan memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai pengukur keberhasilan perusahaan dalam mencapai laba yang direncanakan serta

dapat memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai bagi perusahaan yang sudah terbuka (*go public*). Hal tersebut tercermin dari harga pasar sahamnya karena

merupakan penilaian investor yang paling dapat diamati. Ini memberikan dampak bagi para pemegang saham untuk tetap mempertahankan investasinya dan juga calon investor agar tertarik menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Ilmiani dan Sutrisno, 2013).

Peningkatan nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan yang dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen, di mana suatu keputusan yang diambil akan mempengaruhi keputusan lainnya dan nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan. Salah satu keputusan manajemen tersebut adalah terkait dengan aktivitas pajak.

Perusahaan berusaha untuk membayar pajak sekecil mungkin karena apabila membayar pajak secara optimal berarti mengurangi kemampuan ekonomis perusahaan. Kondisi itulah yang menyebabkan banyak perusahaan berusaha mencari cara untuk meminimalkan beban pajak. Meminimalkan beban pajak dapat dilakukan dengan berbagai cara, dari yang masih berada dalam bingkai peraturan perpajakan sampai dengan yang melanggar. Black's Law Dictionary menjelaskan bahwa meminimalkan kewajiban pajak yang tidak melanggar undang-undang biasa disebut dengan istilah *tax avoidance* (Suryowati, 2016).

Tax avoidance adalah usaha wajib pajak untuk mengurangi pajak terutang. Upaya ini bisa jadi tidak melanggar hukum (*the letter of the law*), tetapi sebenarnya bertentangan dengan tujuan dibuatnya peraturan perundang-undangan perpajakan (OECD, 1987). Adapun menurut Simarmata (2014), *tax avoidance* merupakan segala bentuk kegiatan yang memberikan efek terhadap kewajiban pajak, baik kegiatan diperbolehkan oleh pajak maupun kegiatan khusus untuk mengurangi pajak. Alasan perusahaan melakukan praktik penghindaran pajak ini untuk mengurangi beban pajak yang nantinya akan dibayarkan oleh perusahaan. Ketika perusahaan mampu meminimalkan pengeluaran untuk keperluan

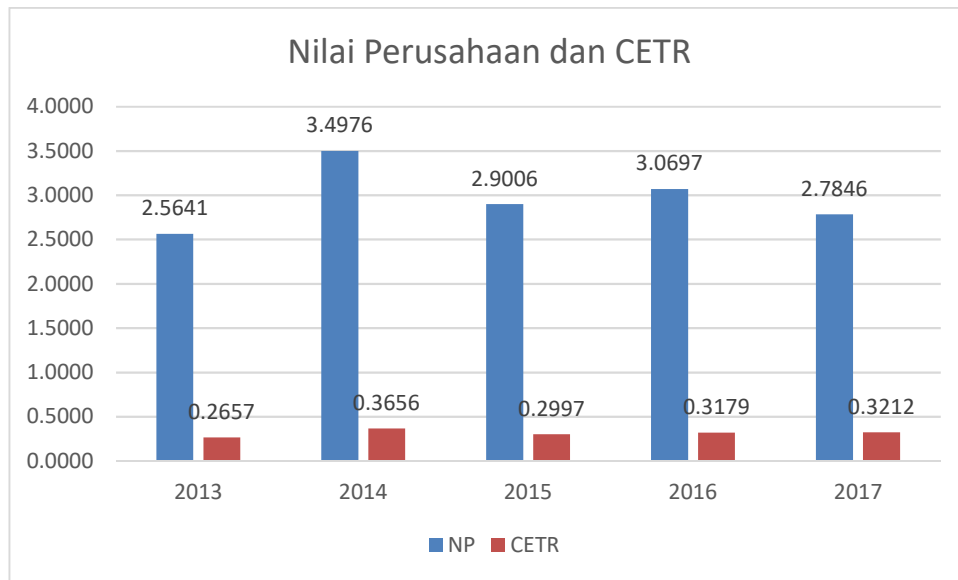
perpajakan, berarti semakin sedikit beban yang dikeluarkan oleh perusahaan. Beban merupakan pengurang dalam mendapatkan laba perusahaan. Semakin kecil beban yang dikeluarkan perusahaan maka semakin besar laba setelah pajak (*earnings after tax – EAT*) yang diperoleh perusahaan. Minat investor akan semakin tinggi pada saham perusahaan yang memperoleh laba besar. Semakin tinggi minat investor akan suatu saham maka harga saham akan mengalami kenaikan karena jumlah saham yang beredar di masyarakat terbatas. Para pemegang saham pun menginginkan agar perusahaan memiliki nilai perusahaan yang maksimal. Dari hal ini maka diduga *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengukuran *tax avoidance* menggunakan *cash effective tax rate* (CETR). CETR adalah kas yang dikeluarkan untuk biaya pajak dibagi dengan laba sebelum pajak (Budiman dan Setiyono, 2012). Semakin tinggi tingkat persentase CETR di mana menjauhi tarif pajak penghasilan badan sebesar 25 persen mengindikasikan bahwa semakin rendah tingkat *tax avoidance* perusahaan, sebaliknya semakin rendah tingkat presentase CETR (di bawah tarif 25 persen) mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat *tax avoidance* perusahaan (Septiani, 2017).

Penelitian ini memfokuskan pada perusahaan-perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2013-2017 sebanyak tujuh sampel perusahaan. Jika dilihat dari rata-rata sepanjang lima tahun tersebut maka terlihat adanya ketidaksesuaian dengan pendugaan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan seperti yang terlihat pada grafik di bawah. Sebagai contoh, tahun 2013 ke 2014, nilai perusahaan mengalami kenaikan dari 2.56 menjadi 3.50, tetapi *tax avoidance* pun mengalami kenaikan dari 0.27 menjadi 0.37. Tahun 2014 ke 2015, nilai perusahaan mengalami penurunan dari 3.50 ke 2.9, *tax avoidance* pun mengalami penurunan dari

0.37 menjadi 0.30. Begitu pun rata-rata di tahun-tahun selanjutnya, apabila nilai perusahaan mengalami kenaikan, maka *tax*

avoidance pun mengalami kenaikan, pun sebaliknya.



(Sumber: Pengolahan Data oleh penulis dari Laporan Keuangan perusahaan-perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2017)

Gambar 1. Grafik Nilai Perusahaan dan Tax Avoidance pada Perusahaan-perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI

Dalam memaksimalkan nilai perusahaan, manajemen dimungkinkan akan berhadapan dengan munculnya konflik *agency problem*, yaitu konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, dimana masing-masing pihak hanya mementingkan pribadinya saja. Oleh sebab itu, *good corporate governance* atau tata kelola perusahaan yang baik perlu diterapkan di perusahaan. Salah satu penerapan *good corporate governance* adalah kepemilikan institusional.

Kepemilikan institusional merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional mencakup perusahaan asuransi, bank dan perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi)

(Setiyaningsih, 2008). Kepemilikan institusional ini memiliki pengaruh yang penting bagi perusahaan dalam memonitor manajemen, karena akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Dengan demikian, keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Kepemilikan institusional dianggap menjadi pihak *controlling* yang mampu menghilangkan konflik keagenan yang menimbulkan biaya agensi yang tinggi yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi diharapkan mampu mengurangi dampak negatif dari penghindaran pajak yang akan berakibat menurunkan nilai perusahaan.

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *tax avoidance*

terhadap nilai perusahaan dan menganalisis pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan-perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Penelitian sebelumnya yang dilakukan Azhar (2017), Sugiyanto (2018), Herdiyanto dan Ardiyanto (2015) dengan hasil penelitian *tax avoidance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda didapatkan oleh Wardani dan Juliani (2018) yang menyatakan *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, hasil penelitian Azhar (2017), Victory dan Cheisviyani (2016), dan Dharmapala (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan. Adapun penelitian yang dilakukan Setyaningsih (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi hubungan *tax avoidance* dan nilai perusahaan.

TELAAH TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Signal (*Signalling Theory*)

Menurut Sibarani (2016) menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal, karena terdapat asimetris informasi (*asymmetri information*) antara perusahaan dan pihak luar. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana sebuah perusahaan seharusnya memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut dapat berupa informasi mengenai apa yang telah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Dalam *signalling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan

datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Jama'an, 2008). Selain itu, bagi pihak manajemen, praktik penghindaran pajak yang telah dilakukan diharapkan dapat memberikan sinyal positif kepada pihak investor yang akan berdampak terhadap naiknya nilai perusahaan. Karena pada dasarnya, nilai perusahaan dapat dikatakan baik salah satunya ditunjukkan oleh peningkatan harga saham perusahaan dari waktu ke waktu.

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Setyaningsih (2018) menjelaskan hubungan keagenan di dalam teori agensi (*agency theory*) bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak (*nexus of contract*) antarpemilik sumber daya ekonomi (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. Hubungan keagenan ini mengakibatkan dua permasalahan, yaitu: (a) terjadinya informasi asimetris (*information asymmetry*), di mana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik; dan (b) terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) akibat ketidaksamaan tujuan, di mana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik. Teori agensi menganggap bahwa aktivitas *tax avoidance* berhubungan dengan masalah *good corporate governance*. Perusahaan yang menerapkan strategi *tax avoidance* akan mengurangi isi informasi beban pajak penghasilan dan menambah biaya agensi. Pajak penghasilan merupakan suatu indikator profitabilitas perusahaan, di mana daerah dengan penegakan pajak yang kuat akan mengurangi biaya agensi, sehingga dipercaya bahwa penegakan perpajakan dapat berfungsi sebagai mekanisme eksternal *corporate governance* (Herdiyanto, 2015).

Teori Tata Kelola Perusahaan (*Good Corporate Governance*)

Di dalam penelitian Azhar (2017) menyatakan bahwa *corporate governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan kinerja perusahaan, *corporate governance* adalah seperangkat aturan yang menjelaskan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan pihak berkepentingan internal dan eksternal lain yang berkaitan dengan hak-hak dan tanggung jawab mereka atau sistem dimana perusahaan diarahkan dan dikendalikan. *Good corporate governance* merupakan bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada pihak berkepentingan lain baik dari dalam atau luar perusahaan berkaitan dengan tata kelola perusahaan. Manajemen (agen) telah diberi tanggung jawab oleh pemegang saham (prinsipal) untuk mengelola perusahaan agar mencapai tujuan yang diberikan prinsipal. Oleh karena itu, manajemen bertanggung jawab untuk melaporkan kegiatannya kepada pemegang saham. Berdasarkan perspektif agensi, tata kelola perusahaan merupakan penentu penting dalam penilaian penghematan pajak perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut Setyaningsih (2018) nilai perusahaan adalah perkiraan investor pada tingkat kesuksesan perusahaan yang umumnya berhubungan dengan harga saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Penilaian para investor atas saham di sebuah perusahaan, salah satunya dipengaruhi oleh return yang diberikan oleh perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi juga kemakmuran pemegang saham (Sibarani, 2016). Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka

semakin tinggi juga kemakmuran pemegang saham (Sari, 2010).

Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dipilih karena mampu memberikan informasi yang paling baik. Semakin besar nilai Tobin's Q, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D} \quad (1)$$

Sumber: Kusumayani dan Suardana (2017)

Keterangan:

Q : Nilai perusahaan

EMV : Nilai pasar ekuitas (*closing price* x saham beredar)

D : Nilai buku dari total hutang

EBV : Nilai buku dari total ekuitas

Penghindaran Pajak (*Tax Avoidance*)

Tax avoidance merupakan segala bentuk kegiatan yang memberikan efek terhadap kewajiban pajak, baik kegiatan diperbolehkan oleh pajak atau kegiatan khusus untuk mengurangi pajak (Simarmata, 2014). Penghindaran pajak dapat terjadi di dalam bunyi ketentuan atau tertulis di undang-undang dan berada dalam jiwa dari undang-undang atau dapat juga terjadi dalam bunyi ketentuan undang-undang tetapi berlawanan dengan jiwa undang-undang (Setyaningsih, 2018).

Dalam penelitian ini, yang digunakan untuk mengukur penghindaran pajak (*tax avoidance*) menggunakan rumus Cash ETR (*Effective Tax Rates*), yaitu kas yang dikeluarkan untuk biaya pajak dibagi dengan laba sebelum pajak (Budiman dan Setiyono, 2012). Rumus Cash ETR adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash ETR} = \frac{\text{Pembayaran Pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}}$$

(2)

Sumber: Tarihoran (2016)

Kepemilikan Institusional

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. Menurut Setyaningsih (2018) kepemilikan institusional merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional mencakup perusahaan asuransi, bank dan perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi).

Komunitas bisnis dalam perusahaan menaruh perhatian yang besar untuk meningkatkan kepemilikan institusional, sehingga dapat lebih banyak mempengaruhi kebijakan perusahaan. Hal tersebut berdampak dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi, maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Kepemilikan institusional sangat berperan dalam mengawasi perilaku manajer dan memaksa manajer untuk lebih berhati-hati ketika mengambil keputusan yang *oportunis*. Dalam penelitian ini, untuk mengukur kepemilikan institusional dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Saham yang dimiliki institusi}}{\text{Saham yang beredar}}$$

(3)

Sumber: Kusumayani dan Suardana (2017)

Pengembangan Hipotesis**Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan**

OECD menjelaskan bahwa *tax avoidance* adalah usaha wajib pajak untuk mengurangi pajak terutang. Upaya ini bisa jadi tidak melanggar hukum (*the letter of the law*), tetapi sebenarnya bertentangan dengan tujuan dibuatnya peraturan perundang-undangan perpajakan. Alasan perusahaan melakukan praktik penghindaran pajak ini untuk mengurangi beban pajak yang nantinya akan dibayarkan oleh perusahaan. 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 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 karena jumlah saham yang beredar di masyarakat terbatas. Para pemegang saham pun menginginkan agar perusahaan memiliki nilai perusahaan yang maksimal. Investor akan cenderung menanamkan modalnya dengan melihat laba bersih perusahaan yang akan menggambarkan nilai perusahaan itu sendiri, sehingga manajer secara tidak langsung dituntut bagaimana untuk memaksimalkan nilai perusahaan tersebut, salah satu caranya diduga dengan melakukan penghindaran pajak. Pada penelitian ini *tax avoidance* diprosikan dengan tarif pajak efektif kas (*Cash ETR*). Perusahaan yang melakukan penghindaran pajak akan memiliki tarif pajak efektif yang lebih kecil dari tarif pajak badan 25 persen (Dyrenge, 2008). Penghindaran pajak dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga manajemen terlihat baik dimata pemegang saham. Penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Azhar (2017), Sugiyanto (2018), Herdiyanto dan Ardiyanto (2015) yang menyatakan bahwa *tax avoidance*

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis pertama dalam penelitian ini:

H1: *Tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

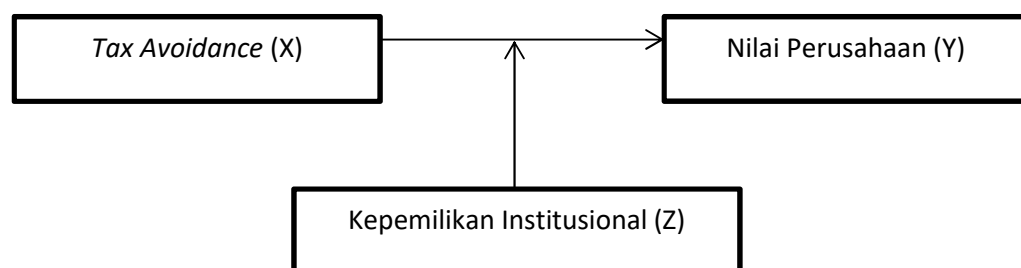
Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Hubungan *Tax Avoidance* dan Nilai Perusahaan

Penghindaran pajak yang sering dilakukan oleh perusahaan dapat dilakukan karena semata-mata memang memanfaatkan peraturan yang ada dan untuk kondisi tertentu saja tetapi bisa juga dilakukan untuk tujuan bisnis. Fungsi *corporate governance* dengan menggunakan variabel kepemilikan institusional di mana perusahaan yang kepemilikan sahamnya lebih besar dimiliki oleh institusi perusahaan lain maupun pemerintah, maka kinerja dari manajemen perusahaan untuk dapat memperoleh laba sesuai dengan yang diinginkan akan cenderung diawasi oleh investor institusi. Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen dan nilai perusahaan. Investor institusional akan lebih mengawasi kinerja manajemen dalam menjalankan perusahaan sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam menjalankan perusahaan.

Peningkatan efek penghindaran pajak demi kepentingan pemegang saham (beban pajak yang lebih rendah) dapat dipengaruhi oleh aktivitas pemegang saham melalui keterlibatan yang lebih besar dari investor institusi, di mana para pemegang saham yang kepemilikannya lebih besar dari pemegang saham institusi akan melakukan pembatasan terhadap manajemen yang bertujuan untuk meminimalisir jumlah pajak dan meningkatkan kekayaan dirinya sendiri. Namun dilihat dari pandangan yang berbeda, tindakan manajemen untuk melakukan aktivitas penghindaran pajak berdasarkan monitoring dari institusi akan dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi laporan keuangan yang dihasilkan dapat menyesatkan investor karena tidak menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Azhar (2017), Victory dan Cheisviyani (2016), dan Dharmapala (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memperkuat hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2: Kepemilikan institusional mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* pada nilai perusahaan

Berikut adalah kerangka pemikiran dalam penelitian ini:



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang cara

memperolehnya melalui sumber yang ada baik dari dokumen, publikasi atau laporan penelitian serta sumber data lainnya yang mendukung. Dalam penelitian ini data sekunder berupa laporan tahunan (*annual report*) perusahaan subsektor makanan dan minuman yang ada di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017. Sumber data tersebut diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor makanan dan minuman yang ada di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017 yang berjumlah enam belas emiten. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan representasi dari populasi sampel yang ada serta sesuai dengan tujuan dari penelitian. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah tujuh emiten di mana kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang konsisten dan tidak didelisting di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2013-2017.
2. Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tidak mengalami kerugian selama periode 2013-2017. Perusahaan yang mengalami kerugian tidak melakukan penghindaran pajak.
3. Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang menyediakan data laporan keuangan dalam mata uang rupiah dan yang telah diaudit oleh auditor independen selama periode 2013-2017.
4. Data penelitian tidak mengalami *outliers*, yaitu data yang menyimpang terlalu jauh dari data yang lainnya dalam suatu rangkaian data, sehingga data menjadi bias atau tidak mencerminkan fenomena yang sebenarnya.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumen sekunder, yaitu mengumpulkan data dari dokumen-dokumen berupa laporan keuangan perusahaan. Setelah memperoleh daftar semua perusahaan subsektor makanan dan minuman selama periode 2013-2017 dari *website* IDX, kemudian mengakses laporan keuangan dan mengumpulkan data-data yang dibutuhkan.

Operasionalisasi Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Menurut Setyaningsih (2018) nilai perusahaan adalah perkiraan investor pada tingkat kesuksesan perusahaan yang umumnya berhubungan dengan harga saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Dalam penelitian nilai perusahaan ini diukur menggunakan pengukuran dengan rasio Tobin's Q karena rasio ini dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, misalnya terjadi perbedaan *cross-sectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi, hubungan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan, hubungan antara kinerja manajemen dengan keuntungan dalam akuisisi, dan kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi, serta rasio ini dipilih karena mampu memberikan informasi yang paling baik. Semakin besar nilai Tobin's Q, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik.

Variabel Independen

Variabel independen yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *tax avoidance*. *Tax avoidance* merupakan segala bentuk kegiatan yang memberikan efek terhadap kewajiban pajak, baik kegiatan diperbolehkan oleh pajak atau kegiatan

khusus untuk mengurangi pajak. Biasanya *tax avoidance* dilakukan dengan memanfaatkan kelemahan-kelemahan hukum pajak dan tidak melanggar hukum perpajakan. Pada penelitian ini *tax avoidance* diukur dengan menggunakan perhitungan *Cash Effective Tax Rate (Cash ETR)*. *Cash effective tax rate* dapat ditemukan dalam laporan keuangan sebagai pengungkapan tambahan pada bagian laporan arus kas atau dalam catatan atas laporan keuangan. Rumus Cash ETR, yaitu kas yang dikeluarkan untuk biaya pajak dibagi dengan laba sebelum pajak (Budiman dan Setiyono, 2012).

Variabel Moderasi

Variabel moderating adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel moderating adalah kepemilikan institusional dan berfungsi sebagai variabel moderating murni (*pure moderating*). Sehingga kepemilikan institusional tidak berfungsi sebagai variabel independen (Ghozali, 2013). Menurut Setyaningsih (2018) Kepemilikan institusional, yaitu jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusional mencakup perusahaan asuransi, bank dan perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi). Kepemilikan institusional sangat berperan dalam mengawasi perilaku manajer dan memaksa manajer untuk lebih berhati-hati ketika mengambil keputusan yang *oportunis*.

Model Penelitian

Metode yang dipakai dalam analisis variabel-variabel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi data panel menggunakan *software* Eviews 10. Hal pertama yang perlu dilakukan adalah menentukan model yang tepat. Penentuan

model bertujuan untuk menentukan uji apakah yang sesuai dengan model data yang ada. Terdapat tiga model uji data panel yang dilakukan sebelum melakukan analisis regresi data, yaitu:

1. Uji Chow

Uji Chow adalah pengujian untuk menentukan apakah model *common effect* atau *fixed effect* yang lebih tepat untuk digunakan dalam model statistik penelitian. Hipotesis dalam Uji Chow adalah sebagai berikut:

H₀: Menggunakan model *Common Effect* (CE)

H₁: Menggunakan model *Fixed Effect* (FE)

Pengujian dilakukan dengan melihat nilai probabilitas F-stat, apabila nilai prob F stat lebih kecil dari alpha maka model penelitian lebih tepat menggunakan model FE.

2. Uji Hausman

Uji Hausman adalah pengujian yang dilakukan untuk menentukan apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang lebih tepat untuk digunakan. Hipotesis dalam Uji Hausman adalah sebagai berikut:

H₀: Menggunakan model RE

H₁: Menggunakan model FE

Untuk menentukan hipotesis mana yang diterima, maka dilihat nilai probabilitas F-stat. apabila nilai prob F-stat lebih kecil dari alpha maka regresi model lebih tepat menggunakan model FE.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier (LM) adalah pengujian yang dilakukan untuk menentukan apakah model RE atau GLS yang lebih tepat untuk digunakan. Hipotesis dalam uji LM adalah sebagai berikut:

H₀: Menggunakan model GLS

H₁: Menggunakan model *Random Effect* (RE)

Untuk menentukan hipotesis mana yang diterima, maka dilihat nilai probabilitas *chi-*

square. Apabila nilai prob *chi-square* lebih kecil dari alpha maka regresi model lebih tepat menggunakan model RE. apabila prob *chi-square* lebih besar dari alpha maka regresi model lebih tepat menggunakan model GLS (*Generalized Least Square*). Metode GLS digunakan ketika asumsi-asumsi yang disyaratkan oleh metode OLS (homokedastis dan nonautokorelasi) tidak terpenuhi (Yusna et al., 2012).

Analisis Regresi Linier

Analisis Regresi Linier Sederhana

Analisis regresi linier sederhana adalah analisis yang digunakan untuk mengukur hubungan linier antara dua variabel di mana didasarkan pada hubungan fungsional ataupun kausal satu variabel independen yang dalam penelitian ini berupa *tax avoidance* dan satu variabel dependen berupa nilai perusahaan. Model regresi linier sederhana yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{CETR}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

i : Jumlah perusahaan
t : Periode 2013-2017

$$\text{Nilai Perusahaan}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{CETR}_{it} + \beta_2 \text{CETR}_{it} * \text{KI}_{it} + \varepsilon_{it}$$

(4)

Keterangan:

i : Jumlah perusahaan
t : Periode 2013-2017
CETR : Cash Effective Tax Ratio
KI : Kepemilikan Institusional
CETR*KI: Interaksi antara CETR dan Kepemilikan Institusional
e : *Error Term*

Koefisien Determinasi (Uji R²)

Uji koefisien determinasi adalah uji untuk mengetahui seberapa besar variasi dari nilai variable dependen yang bisa dijelaskan oleh variasi nilai dari variable-variabel independennya. Nilai R² akan memperlihatkan seberapa besar X akan mempengaruhi

CETR : *Cash Effective Tax Ratio*
e : *Error Term*

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan pengujian hubungan linier antara dua atau lebih variabel independen dengan variable dependen. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, apakah masing-masing variable independen berhubungan positif ataukah negatif. Dengan semakin banyaknya variabel bebas berarti semakin tinggi pula kemampuan regresi yang dibuat untuk menerangkan variabel terikat atau peran faktor-faktor lain di luar variable bebas yang digunakan. Hal ini dicerminkan oleh residual atau *error* yang semakin kecil (Nachrowi, 2006).

Metode analisis data yang digunakan untuk mengukur pengaruh kepentingan investor asing terhadap penghindaran pajak yaitu analisis statistik berupa pengujian hipotesis dengan menggunakan uji statistik. Analisis statistika yang digunakan dalam penelitian ini merupakan persamaan regresi (model) dirumuskan sebagai berikut:

pergerakan dari Y. Semakin besar hasil R² akan semakin baik karena hal ini menunjukkan bahwa semakin baik variable independen akan menjelaskan variable dependen.

Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu

variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Cara pengujian parsial terhadap variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Jika nilai t_{hitung} yang diperoleh dari hasil pengolahan nilainya lebih besar dari t_{tabel} , maka dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen.
2. Jika nilai t_{hitung} yang diperoleh dari hasil pengolahan nilainya lebih kecil dari t_{tabel} , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh secara parsial antara variabel independen dengan variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan

Penentuan Model Data

Penentuan model bertujuan untuk menentukan uji apakah yang sesuai dengan model data yang ada. Dalam penelitian ini terdapat dua model uji data panel yang dilakukan sebelum melakukan analisis regresi data panel, terdiri dari uji chow dan uji hausman.

1. Uji Chow

Berdasarkan hasil Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas Cross-section F sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0.05, maka model yang lebih baik adalah *Fixed Effect*.

Tabel 1. Uji Chow

| Redundant Fixed Effects Tests | | | |
|----------------------------------|-----------|--------|--------|
| Equation: Untitled | | | |
| Test cross-section fixed effects | | | |
| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
| Cross-section F | 47.350298 | (6,27) | 0.0000 |

2. Uji Hausman

Berdasarkan hasil Uji Hausman, menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar 0.0229 lebih kecil dari 0.05, maka model yang lebih baik adalah *Fixed Effect*.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini model regresi yang digunakan adalah model *Fixed Effect*.

Tabel 2. Uji Hausman

| Correlated Random Effects - Hausman Test | | | |
|--|-------------------|--------------|--------|
| Equation: Untitled | | | |
| Test cross-section random effects | | | |
| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
| Cross-section random | 5.177727 | 1 | 0.0229 |

Analisis Regresi Linier Sederhana

Berikut ini adalah penyajian hasil dari analisis regresi linier sederhana untuk

pengujian Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan:

Tabel 3. Analisis Regresi Linier Sederhana

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| CETR | -5.285423 | 1.415637 | -3.733601 | 0.0007 |
| C | 3.630728 | 0.557628 | 6.511020 | 0.0000 |

Berdasarkan hasil analisis di atas maka dapat dibuat persamaan regresi linier sederhana yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{CETR}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Nilai Perusahaan}_{it} = 3.630 - 5.285 \text{CETR}_{it} + \varepsilon_{it}$$

(5)

Interpretasi dari persamaan model regresi linier sederhana di atas adalah sebagai berikut:

1. Konstanta

Konstanta sebesar 3.630, artinya apabila semua variabel independen sebesar nol, maka nilai perusahaan bernilai positif sebesar 3.630.

2. Koefisien Regresi CETR

Koefisien Regresi CETR bernilai negatif sebesar 5.285. Hal ini menggambarkan bahwa setiap peningkatan satu persen

CETR maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 5.285.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan tabel hasil uji Koefisien Determinasi (R²), diperoleh nilai *R-squared* sebesar 0.297 atau 29.7 persen. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen CETR mampu menjelaskan variabel dependen nilai perusahaan sebesar 0.297 atau 29.7 persen, sedangkan sisanya yaitu 70.3 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

Tabel 4. Uji Koefisien Determinasi (R²)

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.296972 | Mean dependent var | 4.429161 |
| Adjusted R-squared | 0.275668 | S.D. dependent var | 2.680213 |
| S.E. of regression | 2.015218 | Sum squared resid | 134.0165 |
| F-statistic | 13.93978 | Durbin-Watson stat | 0.613589 |
| Prob(F-statistic) | 0.000712 | | |

Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Mengacu pada Tabel 3 di atas, hasil analisis regresi linier sederhana, variabel CETR memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0007. Jika probabilitas < 0.05 maka H1 diterima dan jika probabilitas > 0.05 maka H1 ditolak. Berdasarkan hal tersebut, nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05 (0.0007 < 0.05) maka H1 diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dengan adanya CETR berpengaruh

negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI sepanjang periode 2013-2017.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Hubungan *Tax Avoidance* dan Nilai Perusahaan
Penentuan Model Data

Pengujian hipotesis kedua memasukkan variabel kepemilikan institusional (KI) sebagai variabel pemoderasi. Maka penting untuk menentukan model data kembali apakah modelnya adalah *Common Effect*, *Fixed Effect*, atau *Random Effect* dengan menggunakan Uji

Chow, Uji Hausman, atau Uji Lgrange Multiplier.

1. Uji Chow

Berdasarkan hasil Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas Cross-section F sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0.05, maka model yang lebih baik adalah *Fixed Effect*.

Tabel 5. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
 Equation: Untitled
 Test cross-section fixed effects

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|-----------------|-----------|--------|--------|
| Cross-section F | 20.197404 | (6,26) | 0.0000 |

2. Uji Hausman

Berdasarkan hasil Uji Hausman, menunjukkan nilai probabilitas *Cross-*

section random sebesar 0.0661 lebih besar dari 0.05, maka model yang lebih baik adalah *Random Effect*.

Tabel 6. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 5.433583 | 2 | 0.0661 |

3. Uji Lagrange Multiplier

Berdasarkan Uji Lagrange Multiplier dengan metode Breusch-Pagan terlihat nilai *Cross-section One Sided* sebesar

0.0002 lebih kecil dari 0.0005, maka metode yang tepat adalah *Random Effect*.

Tabel 7. Uji Lagrange Multiplier

Lagrange multiplier (LM) test for panel data

| Null (no rand. effect) Alternative | Cross-section One-sided | Period One-sided | Both |
|------------------------------------|-------------------------|----------------------|----------------------|
| Breusch-Pagan | 13.43780 (0.0002) | 0.785956 (0.3753) | 14.22375 (0.0002) |

Jadi, dapat disimpulkan bahwa untuk pengujian hipotesis kedua model yang terbaik adalah *Random Effect*.

Analisis Regresi Linier Berganda

Berikut ini adalah penyajian hasil dari analisis regresi linier berganda untuk menguji apakah Kepemilikan Institusional memperkuat

atau memperlema hubungan CETR dengan Nilai Perusahaan:

Tabel 8. Analisis Regresi Linier Berganda

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| CETR | -3.647008 | 2.126390 | -1.715117 | 0.0960 |
| MODERASI | 0.035759 | 0.020997 | 1.703010 | 0.0983 |
| C | 2.737115 | 0.528224 | 5.181735 | 0.0000 |

Catatan: Variabel Moderasi terbentuk dari perkalian antara CETR dan KI

Dengan menggunakan model *Random Effect*, maka persamaan regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan}_{it} = C(1) + C(2) * \text{CETR} + C(3) * \text{MODERASI} + [CX = R]$$

$$\text{Nilai Perusahaan}_{it} = 2.737 - 3.647 * \text{CETR} + 0.036 * \text{MODERASI} + [CX = R]$$

(6)

Interpretasi dari persamaan model regresi linier berganda di atas adalah sebagai berikut:

1. Konstanta
Konstanta sebesar 2.737 menunjukkan bahwa apabila semua variabel independen sebesar nol, maka nilai perusahaan bernilai positif sebesar 2.737.
2. Koefisien Regresi CETR
Koefisien Regresi CETR bernilai negatif sebesar 3.647. Hal ini menggambarkan bahwa setiap peningkatan satu persen CETR maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 3.647, dengan asumsi variabel lain yang mempengaruhi tetap.
3. Koefisien Regresi Moderasi (Kepemilikan Institusional)
Koefisien Regresi Moderasi bernilai positif sebesar 0.036. Hal ini menggambarkan

bahwa setiap peningkatan satu persen variabel kepemilikan institusional maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0.036, dengan asumsi variabel lain yang mempengaruhi tetap.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan hasil hasil uji koefisien determinasi moderasi terhadap nilai perusahaan yang tersaji pada Tabel 8, diperoleh nilai *R-squared* sebesar 0.0838 atau 8.38 persen. Hal ini menunjukkan bahwa 8.38 persen tingkat variasi rata-rata variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh masing-masing variabel independen (CETR) dan variabel moderasi (kepemilikan institusional), sedangkan sisanya 91.62 persen dijelaskan oleh variabel di luar model penelitian.

Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi (R²)

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.083759 | Mean dependent var | 0.768943 |
| Adjusted R-squared | 0.026494 | S.D. dependent var | 0.673231 |
| S.E. of regression | 0.664252 | Sum squared resid | 14.11940 |
| F-statistic | 1.462658 | Durbin-Watson stat | 1.072544 |
| Prob(F-statistic) | 0.246692 | | |

Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Berdasarkan probabilitas, jika probabilitas $< 0,05$ maka H_2 diterima, dan jika probabilitas $> 0,05$ maka H_2 ditolak. Dilihat dari hasil Tabel 7 di atas terlihat bahwa interaksi antara CETR dan kepemilikan institusional (CETR*KI) terhadap Nilai Perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0983. Karena probabilitas lebih besar dari 0.05 ($0.0983 > 0.05$) maka H_2 ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa dengan adanya Kepemilikan Institusional akan memperlemah hubungan antara CETR terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

Pembahasan

Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian statistik menunjukkan hasil bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Hal ini menunjukkan bahwa ketika adanya aktifitas yang berkaitan dengan penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan melakukan penghindaran pajak agar laba setelah pajak menjadi tinggi yang dapat menarik perhatian investor. Semakin tinggi minat investor maka harga saham akan mengalami kenaikan di mana dampaknya adalah terhadap nilai perusahaan menjadi lebih tinggi. Dari hasil penelitian ini maka ada upaya dari perusahaan-perusahaan di subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI untuk melakukan *tax avoidance* agar dapat meningkatkan nilai perusahaan agar menarik di mata para investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Azhar (2017), Sugiyanto (2018), Herdiyanto dan Ardiyanto (2015) yang menyatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Hubungan *Tax Avoidance* dan Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian statistik menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional memperlemah hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan. Artinya, masih kurangnya *corporate governance* dalam hal pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga manajemen dapat melakukan *tax avoidance* agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini harus menjadi perhatian serius bagi para pemilik dari institusional untuk melakukan pengawasan serta pengendalian internal yang optimal agar manajemen tidak memiliki niatan untuk melakukan penghindaran pajak agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Selain itu, akan mendorong manajemen untuk mengoptimalkan kegiatan operasinya dengan cara memiliki produk, jasa, dan proses yang inovatif, atau bisa juga mempertahankan reputasi yang baik di mata konsumen, regulator, pemerintah, dan pemangku kepentingan yang lain, sehingga laba yang dihasilkan terus meningkat dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azhar (2017), Victory dan Cheisviyani (2016), dan Dharmapala (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mampu memoderasi atau memperkuat hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan. Akan tetapi, penelitian ini sejalan dengan hasil yang dilakukan oleh Setyaningsih (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi atau memperlemah hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan pembahasan dan analisis mengenai pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode

2013-2017 menggunakan *software* Eviews 10 diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian ini maka ada upaya dari perusahaan-perusahaan di subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI untuk melakukan *tax avoidance* agar dapat meningkatkan nilai perusahaan agar menarik di mata para investor.
2. Kepemilikan institusional memperlemah hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan. Artinya, masih kurangnya *corporate governance* dalam hal pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga manajemen dapat melakukan *tax avoidance* agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

REFERENSI

- Azhar, R. (2017). *Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan dan Agency Cost Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015)*. Skripsi. Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Brigham dan Houtson. (2001). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Essensial Of Financial management*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Budiman, J dan Setiyono. (2012). *Pengaruh Karakteristik Eksekutif Terhadap Penghindaran Pajak (Tax Avoidance)*. Simposium Nasional Akuntansi XV Banjarmasin.
- Dharmapala, D dan Desai, M. A. (2009). *Corporate Tax Avoidance and Firm Value. The Review of Economics and Statistics* 91, No. 3, August, halaman 537–546.
- Dyreg, Scott, Michelle. H, dan Edward L.M. Long Run Corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*, Vol. 83, No.1, pp. 61–82.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan penerbit Universitas Diponegoro.
- Herdiyanto, D.G dan Ardiyanto, M.D. (2015). pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 4, Nomor 3, Tahun 2015, Halaman 1-10 ISSN Online: 2337-3806.
- Hutagaol, J. (2007). *Perpajakan Isu-isu Kontemporer*. Jakarta: Penerbit Graha Ilmu.
- Ilmiani, A dan Sutrisno, C.R. (2014). *Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderating*.
- Jama'an. (2008). *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Publik Di BEJ)*. Tesis Strata-2. Program Studi Magister Sains Akuntansi, Universitas Diponegoro.
- Kusumayani, H.A dan Suardana, K.A. (2017). Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional sebagai Pemoderasi Pengaruh Perencanaan Pajak pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, halaman 646-673.
- Nachrowi, D. (2006). *Ekonometrika, untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Cetakan Pertama. Jakarta: Lembaga Penerbit FE UI.
- OECD. 1987. *International Tax Avoidance and Evasion, Four Related Studies, Double Taxation Conventions and The Use of Conduit Companies, Issues in International Taxation*, No. 1, OECD, 1987 No. 4.
- Pohan, Hotman T. 2009 . Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusi, Rasio Tobin Q, Akrua Pilihan, Tarif Efektif Pajak, Dan Biaya Pajak Ditunda Terhadap Penghindaran Pajak Pada Perusahaan

- Publik. *Jurnal Universitas Trisakti Jakarta*.
- Sari. (2010). *Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening*. Skripsi. Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
- Septiani, A dan Tambunan, D.A. (2017). Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Cash Holding Perusahaan dengan Leverage dan Return on Asset (ROA) sebagai Variabel Moderasi. *Dipenogoro Journal of Accounting*, Vol. 6, No. 04, tahun 2017, halaman 1-12, ISSN Online: 2337-3806.
- Setiyaningsih. (2018). Peran Kepemilikan Institusional dan Transparansi Perusahaan Sebagai Pemoderasi Pada Hubungan Penghindaran Pajak Dengan Nilai Perusahaan. *Accounting Global Journal*, Vol. 02, No. 01, 01 Oktober 2018, P-ISSN: 2622-7177 E-ISSN: 2623-1778.
- Sibarani, P.Y.B. (2016). *Pengaruh Tax Avoidance dan Dividend Policy terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2014*. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sumatera Utara.
- Simarmata, A.P.P. dan Cahyonowati, N. (2014). *Pengaruh Tax Avoidance Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2012)*. Skripsi. *Dipenogoro Journal of Accounting*. Vol. 3, No. 3, Tahun 2014, Halaman 1-13 ISSN Online: 2337-3806.
- Sugiyanto. (2016). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pemoderasi Kepemilikan Institusional (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Prodi S1 Akuntansi Universitas Pamulang*.
- Suryowati, E. (2016). Apa Perbedaan Praktik Penghindaran Pajak dan Penggelapan Pajak? *Kompas.com*. Tersedia di <https://bit.ly/2tz4va7> [Diakses 20 Desember 2018].
- Sutrisno, CR dan Ilmiani, A. (2014). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol.14, No.01, 01 Maret 2014, ISSN: 1693-0908.
- Tarihoran, A. (2016). Pengaruh Penghindaran Pajak dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Vol. 6, No. 02, Oktober 2016. STIE Mikroskil.
- Victory, G dan Cheisviyani, C. (2016). Pengaruh Tax Avoidance Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014. *Jurnal WRA*, Vol. 4, No. 1, April 2016, halaman 755-766.
- Yusna N.A, Sutikno, dan Djumali. (2012). Pemodelan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Produksi dan Mutu Tembakau Temanggung dengan Kombinasi antara Generalized Least Square dan Regresi Ridge. *Jurnal FMIPA Institusi Teknologi Sepuluh November*, Vol. 1, No.1, halaman: 1-6.

