Pengaruh agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan: Efek moderasi transparansi dan kepemilikan institusional

Dewi Prastiwi^{a*}, Alifiah Nurul Walidah^b

^a Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia; dewiprastiwi@unesa.ac.id*

^b Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia; alifyah@mhs.unesa.ac.id

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Artikel dikirim 20-11-2019

Revisi 15-03-2020

Artikel diterima 18-06-2020

Keywords:

Tax aggressiveness,
firms' value, transparency,
institutional ownership

Kata Kunci:

Agresivitas pajak, nilai
perusahaan, transparansi,
kepemilikan institusional

ABSTRACT

This study seeks to examine the effect of tax aggressiveness on firms' value. In the analysis, two moderating variables are added, namely transparency and institutional ownership. The sample of this study is manufacturing firms that were listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) in 2014-2016. The sample is selected by using the purposive sampling technique. The multiple regression analysis empirically demonstrates that tax aggressiveness reduces firms' values. However, the hypothesis that predicts that institutional ownership will mitigate the negative impact of tax aggressiveness is not empirically supported. The finding on the insignificant role of institutional ownership in moderating the negative effect of tax aggressiveness on firms' value indicates that institutional owners do not have significant commitment, willingness, or ability to monitor firms' tax aggressiveness. In general, this research supports the argument that suggests that firms' tax aggressiveness negatively affects their values because tax aggressiveness increases firms' risks. This study expectedly contributes to the tax aggressiveness literature and inform economic actors such as managers and investors to make appropriate decisions.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan. Dalam analisis tersebut, dua variabel pemoderasi ditambahkan, yaitu transparansi dan kepemilikan institusional. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016 yang dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Dengan teknik analisis data regresi berganda, penelitian ini menunjukkan bahwa agresivitas pajak dapat menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, dengan adanya transparansi informasi dapat mengurangi penurunan nilai perusahaan akibat aktivitas agresivitas pajak. Akan tetapi, kepemilikan institusional yang diprediksi dapat melakukan pengawasan dalam mewujudkan tata kelola perusahaan

*Penulis Korespondensi

yang baik, ternyata tidak dapat mengurangi dampak negatif agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pemilik institusional tidak memiliki komitmen, kesediaan, ataupun kemampuan yang signifikan untuk memantau agresivitas pajak perusahaan. Secara umum, penelitian ini mendukung pendapat yang menyatakan bahwa agresivitas pajak berdampak negatif terhadap perusahaan karena meningkatkan risiko perusahaan. Penelitian ini diharapkan berkontribusi menambah literatur tentang agresivitas pajak sehingga pelaku ekonomi seperti manajer, investor dapat mengambil keputusan yang tepat.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan merupakan persepsi investor terhadap kinerja manajemen perusahaan. Banyak upaya kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, diantaranya dengan penghematan arus kas keluar melalui pembayaran pajak yang efektif dan efisien. Pajak merupakan transfer kekayaan atas sebagian penghasilan yang diterima oleh perusahaan sebagai wajib pajak kepada negara yang dapat dipaksakan menurut undang-undang dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung. Akibatnya, bagi perusahaan pajak merupakan beban yang tidak memiliki implikasi secara langsung (Damayanti & Prastiwi, 2017).

Penghematan arus kas keluar melalui pembayaran pajak yang efektif dan efisien dapat digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham, sehingga tindakan manajerial yang dirancang fokus pada meminimalkan kewajiban pajak perusahaan (Desai & Dharmapala, 2009). Dampaknya, pemilik perusahaan berusaha meminimalkan beban pajak untuk mengoptimalkan profit perusahaan (Dyrenge *et al.*, 2013). Segala upaya minimalisasi jumlah pajak perusahaan tersebut dikenal dengan konsep *tax aggressiveness* atau agresivitas pajak (Richardson & Taylor, 2015).

Agresivitas pajak adalah tindakan yang ditujukan untuk meminimalkan beban pajak dengan cara menurunkan laba kena pajak melalui perencanaan pajak secara legal maupun ilegal (Frank *et al.*, 2009; Taylor & Richardson, 2013). Namun, di sisi lain strategi agresivitas pajak tidak selalu diinginkan oleh pemegang saham. Agresivitas pajak justru dipandang dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya risiko deteksi serta peningkatan biaya akibat agresivitas pajak seperti biaya pengawasan, perencanaan pajak, kehilangan reputasi dan potensi hukum (Chen *et al.*, 2014; Desai & Dharmapala, 2009; Wang, 2010).

Dalam agresivitas pajak, diduga ada informasi yang dikaburkan dari pemegang saham yang menimbulkan asimetri informasi (Chen *et al.*, 2014). Hal ini dapat memfasilitasi manajer untuk bertindak mengejar tujuan pribadi dan mengabaikan kepentingan pemilik atau pemegang saham (Desai & Dharmapala, 2009). Masalah

keagenan tersebut dapat diminimalisir dengan *Good Corporate Governance* atau tata kelola perusahaan. Tata kelola perusahaan ditujukan untuk melindungi hak-hak pemegang saham dari kepentingan pribadi manajer yang bisa merugikan pemegang saham. Tata kelola perusahaan dapat menjadi suatu mekanisme untuk mengurangi kekhawatiran investor terhadap tindakan manajer yang dapat menurunkan nilai perusahaan (Chen *et al.*, 2014; Desai & Dharmapala, 2009; Wang, 2010).

Transparansi sebagai salah satu prinsip tata kelola perusahaan didefinisikan sebagai ketersediaan informasi bagi pihak luar guna pengambilan keputusan bisnis (Wang, 2010; Chen *et al.*, 2014). Transparansi dapat mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham dengan mengurangi konflik keagenan dan menjadi sinyal positif di pasar bagi pengambilan keputusan bisnis dan peningkatan nilai perusahaan (Ilmiani & Sutrisno, 2014). Selain transparansi, menurut Desai dan Dharmapala (2009), pengawasan investor luar melalui kepemilikan institusional dianggap dapat memantau kinerja manajer secara lebih intensif. Keahlian dan hak suara yang dimiliki investor luar dapat mempengaruhi keputusan atau tindakan yang akan diambil manajer perusahaan (Desai & Dharmapala, 2009), sehingga dapat mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan sebelumnya menunjukkan hasil inkonsisten. Penelitian Wahab dan Holland (2012), menunjukkan bahwa perencanaan pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan tata kelola perusahaan tidak mampu memoderasi keduanya. Menurut Chen *et al.* (2014), penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, transparansi informasi dapat memperbaiki reaksi negatif tersebut dan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan menurut Chasbiandani dan Martani (2012), penghindaran pajak dalam jangka panjang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Desai dan Dharmapala (2009) menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun terdapat arah positif pada nilai moderasi kepemilikan institusional. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan teori agensi bahwa penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui tata kelola perusahaan yang baik. Berdasarkan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, maka penelitian ini bertujuan menguji kembali pengaruh agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur Indonesia dengan moderasi transparansi dan kepemilikan institusional.

Konflik keagenan yang tinggi antara manajer dan fiskus maupun manajer dan pemegang saham serta rendahnya implementasi tata kelola perusahaan pada perusahaan di Indonesia membuat topik ini menarik untuk diteliti. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur di BEI. Objek ini dipilih karena indeks harga saham sektoral manufaktur mengalami tren peningkatan dari tahun 2011 - 2016 dibanding sektor lain. Selain itu, sektor ini memiliki kompleksitas operasi dari pra hingga pasca produksi dengan intensitas permintaan yang tinggi, sehingga tingkat persaingan antar perusahaan menarik investor dan berpotensi perusahaan melakukan strategi agresivitas

pajak.

Periode penelitian dipilih pada tahun 2014 – 2016, karena fenomena fluktuasi harga saham sektor manufaktur yang terjadi pada periode tersebut. Variabel kontrol seperti *leverage* dan ukuran perusahaan digunakan karena penelitian terdahulu menunjukkan adanya keterkaitan antara variabel ini dengan nilai perusahaan serta untuk mengontrol pengaruh variabel lain di luar variabel penelitian ini (Chen *et al.*, 2014). Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur tentang agresivitas pajak, khususnya tentang pengaruh agresivitas pajak pada nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini menginformasikan pelaku ekonomi seperti manajer atau investor dalam mengevaluasi dampak agresivitas pajak perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Agency Theory

Hubungan keagenan didefinisikan sebagai kontrak antara prinsipal dan agen untuk mengelola sumber daya entitas termasuk pengambilan keputusan operasi dan strategi terbaik bagi prinsipal dalam menjalankan operasi (Jensen & Meckling, 1976). Teori agensi dalam hal ini berkaitan erat dengan hubungan antara pemilik atau pemegang saham sebagai prinsipal dengan manajer sebagai agen. Manajer berkewajiban mempertanggungjawabkan pengelolaan perusahaan kepada pemegang saham. Faktanya, manajer tidak selalu bekerja untuk kepentingan pemegang saham, melainkan bertujuan untuk memenuhi kepentingan pribadi (Jensen & Meckling, 1976). Manajer memiliki akses langsung dan menguasai informasi perusahaan lebih banyak dibanding pemegang saham yang tidak terlibat langsung dalam aktivitas pengelolaan perusahaan, sehingga terdapat peluang bagi manajer untuk tidak mengungkapkan seluruhnya informasi penting yang dimiliki perusahaan.

Asimetri informasi tersebut menimbulkan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Menurut Desai dan Dharmapala (2009), masalah agensi yang berkaitan dengan agresivitas pajak perusahaan disebabkan adanya asimetri informasi yang memfasilitasi manajer untuk bertindak atas kepentingan pribadi dan mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan tersebut dapat menimbulkan biaya agensi yang dapat membebani pemegang saham (Chen *et al.*, 2014). Masalah agensi dalam praktik agresivitas pajak dapat diminimalisir dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik seperti transparansi dan kepemilikan institusional.

Agresivitas Pajak dan Nilai Perusahaan

Pajak bagi perusahaan merupakan beban yang tidak berimplikasi langsung terhadap proses produksi, namun justru dapat menurunkan laba perusahaan. Oleh karena itu, upaya minimalisasi pajak terutang merupakan fokus pihak manajemen untuk mengoptimalkan laba perusahaan. Upaya ini dilakukan melalui agresivitas

pajak. Agresivitas pajak merupakan upaya penghematan pajak baik secara legal maupun ilegal. Upaya penghematan pajak secara legal dilakukan dengan memanfaatkan celah dalam peraturan perundang-undangan perpajakan. Sementara upaya penghematan pajak secara ilegal dilakukan dengan melanggar peraturan perpajakan seperti manipulasi data pendapatan dan biaya.

Penghematan pajak merupakan arus kas masuk yang dapat digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Strategi agresivitas pajak dapat memfasilitasi manajer untuk mengejar atau memenuhi kepentingan pribadi dengan memaksimalkan laba perusahaan. Namun agresivitas pajak tersebut meningkatkan risiko deteksi serta biaya karena agresivitas pajak seperti biaya pengawasan, perencanaan pajak, kehilangan reputasi dan potensi hukum (Chen *et al.*, 2014; Desai & Dharmapala, 2009; Wang, 2010). Hal tersebut menyebabkan agresivitas pajak perusahaan tidak selalu diinginkan atau didukung oleh para pemegang saham. Agresivitas pajak dipandang dapat menurunkan reputasi perusahaan yang berdampak terhadap nilai perusahaan. Sependapat dengan pernyataan tersebut, Hanlon dan Slemrod (2009) menyebutkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap agresivitas pajak yang dilakukan perusahaan yang tercermin dengan turunnya harga saham. Menurut Wahab dan Holland (2012), perencanaan pajak yang dilakukan perusahaan di Inggris dalam periode pengamatan tahun 2005 sampai 2007 berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena adanya asimetri informasi yang memfasilitasi manajer untuk melakukan kecurangan atau menimbulkan *moral hazard* dan potensi peningkatan biaya serta risiko (seperti inspeksi atau penyelidikan oleh otoritas pajak) yang cukup tinggi. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H1: Agresivitas pajak dapat menurunkan nilai perusahaan.

Tata Kelola Perusahaan

Perbedaan penguasaan informasi antara principal dan agen berpotensi menimbulkan masalah keagenan. Pihak agen dapat memanfaatkan penguasaan informasi yang lebih baik untuk kepentingan pribadi yang berbeda dengan kepentingan pemegang saham. Dalam hal ini, manajemen lebih termotivasi terhadap tujuan jangka pendek yaitu kompensasi kinerja, sementara pemegang saham lebih termotivasi terhadap tujuan jangka panjang yaitu nilai perusahaan. Lanis dan Richardson (2012) menemukan bahwa pajak merupakan motivasi utama keputusan manajer. Motivasi manajemen mendorong mereka untuk melakukan agresivitas pajak untuk meminimalkan jumlah pajak terutang yang berdampak terhadap laba perusahaan baik secara legal maupun ilegal. Tindakan agresivitas pajak yang dilakukan secara ilegal dapat berdampak terhadap nilai perusahaan di mata para *stakeholders*. Dalam agresivitas pajak diduga ada informasi yang dikaburkan dari pemegang saham yang menimbulkan asimetri informasi (Chen *et al.*, 2014). Potensi konflik kepentingan ini dapat diminimalisir dengan tata kelola perusahaan.

Tata kelola perusahaan adalah mekanisme kontrol perusahaan agar dapat berjalan secara efektif dalam memenuhi kepentingan *stakeholder* eksternal dan internal. Tata kelola perusahaan memainkan peran penting dalam memonitor aktor yang berbeda dan perencanaan prosedur perencanaan pajak (Boussaidi & Hamed, 2015). Mekanisme tata kelola perusahaan dapat mengurangi biaya pengawasan (*monitoring cost*) dengan meningkatkan pengawasan dan pengawasan (Mulyadi & Anwar, 2015).

Pengawasan atas keputusan manajerial menjadi penting bagi dewan direksi untuk menjamin bahwa kepentingan pemegang saham dilindungi. Lanis dan Richardson (2012) melaporkan bahwa ukuran dewan memiliki pengaruh signifikan terhadap perumusan agresivitas perpajakan. Sebaliknya, Khaoula dan Ali (2012) melaporkan tidak terdapat hubungan antara ukuran dewan dan agresivitas pajak dalam konteks Amerika. Mereka menemukan bahwa jumlah direksi tidak mempengaruhi strategi untuk meminimalkan beban pajak. Minnick dan Noga (2010) menunjukkan bahwa dewan direksi kecil memperkuat manajemen pajak yang baik, sementara dewan besar terbukti tidak efektif karena kesulitan dalam pengambilan keputusan tentang kebijakan agresivitas pajak.

Agresivitas Pajak, Transparansi dan Nilai Perusahaan

Risiko deteksi serta peningkatan biaya karena agresivitas pajak seperti biaya pengawasan, perencanaan pajak, kehilangan reputasi dan potensi hukum (Chen *et al.*, 2014; Desai & Dharmapala, 2009; Wang, 2010) menyebabkan agresivitas pajak perusahaan tidak selalu diinginkan atau didukung oleh para pemegang saham. Agresivitas pajak dipandang dapat menurunkan reputasi perusahaan yang berdampak terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini terdukung apabila perusahaan menerapkan tata kelola perusahaan yang lemah. Implementasi tata kelola perusahaan yang lemah meningkatkan peluang oportunistik manajer melakukan agresivitas pajak.

Agresivitas pajak dapat dilakukan karena manajemen lebih menguasai data perusahaan dibanding pihak pemegang saham, sehingga mereka dapat memilah informasi yang dapat dilaporkan dalam perhitungan pajak. Tindakan mengaburkan informasi dari pemegang saham ini dapat menimbulkan asimetri informasi (Chen *et al.*, 2014). Untuk mengatasi ancaman konflik keagenan tersebut dibutuhkan transparansi sebagai salah satu prinsip tata kelola perusahaan (Chen *et al.*, 2014). Transparansi adalah keterbukaan dan ketersediaan informasi bagi pihak di luar perusahaan. Transparansi dapat mengurangi kekhawatiran pemegang saham terhadap konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan saat memutuskan implementasi strategi agresivitas pajak. Transparansi memfasilitasi pemegang saham maupun pihak di luar perusahaan untuk memantau kinerja manajer dan perusahaan, sehingga dapat memberikan sinyal positif yang berujung pada peningkatan nilai perusahaan.

Transparansi kinerja perusahaan perlu diungkap dalam laporan keuangan agar investor dapat menilai baik atau buruk perusahaan dan memberi keyakinan terhadap investasi yang dilakukan. Pendapat ini didukung oleh hasil penelitian Wang (2010) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang transparan menghindari pajak lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak transparan. Wang (2010) juga menunjukkan bahwa investor menempatkan harga tinggi pada perusahaan yang melakukan strategi penghindaran pajak. Namun, nilai yang tinggi dapat turun jika perusahaan menjadi tidak transparan. Secara keseluruhan, penelitian tersebut menunjukkan bahwa penghindaran pajak meningkatkan nilai perusahaan terutama pada perusahaan yang transparan. Serupa dengan Wang (2010), Chen *et al.* (2014) mengatakan bahwa strategi penghindaran pajak perusahaan di China direspon negatif sebab ada peningkatan biaya agensi. Namun dengan adanya transparansi informasi yang diberikan perusahaan mampu mengurangi reaksi negatif tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H2: Transparansi mampu memperlemah pengaruh negatif agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan.

Agresivitas Pajak, Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Agresivitas pajak dapat dilakukan karena manajemen lebih menguasai data perusahaan dibanding pihak pemegang saham, sehingga dapat memilah informasi yang dapat dilaporkan dalam perhitungan pajak. Tindakan mengaburkan informasi dari pemegang saham ini dapat menimbulkan asimetri informasi (Chen *et al.*, 2014). Perusahaan harus mampu mengurangi konflik keagenan yang berpotensi merugikan perusahaan di masa depan dan berujung pada penurunan nilai perusahaan. Untuk mengurangi asimetri informasi tersebut, perlu ada pengawasan pada perusahaan yang dilakukan pihak luar seperti kepemilikan institusional (Kusumayani & Suardana, 2017).

Kepemilikan institusional sebagai pihak eksternal merupakan salah satu mekanisme tata kelola perusahaan yang dianggap dapat mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan melalui kegiatan pengawasan. Sebagai contoh, kepemilikan institusional dapat memantau kinerja manajer secara lebih intensif dengan keahlian dan profesionalisme yang dimiliki. Selain itu, investor institusional berkepentingan untuk memastikan bahwa manajemen perusahaan membuat keputusan yang akan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Akibatnya, kepemilikan institusional berkepentingan memastikan bahwa manajemen perusahaan melakukan penghematan pajak secara legal. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis:

H3: Kepemilikan institusional mampu memperlemah pengaruh negatif agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Pemilihan Sampel

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sektor manufaktur tahun 2012 sampai dengan tahun 2017. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar dalam BEI. Perusahaan sektor manufaktur dipilih karena perusahaan manufaktur merupakan jenis usaha yang berkembang pesat dan memiliki ruang lingkup yang sangat besar (paling banyak terdaftar di BEI), sehingga dianggap dapat mewakili dari keseluruhan emiten yang terdaftar di BEI. Selain itu, karakteristik perusahaan manufaktur yang mengolah bahan baku menjadi barang jadi membuat kewajiban perpajakan perusahaan manufaktur lebih luas, tidak hanya pajak penghasilan, pajak potong pungut namun juga pajak pertambahan nilai. Sementara itu, sampel dipilih pada perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI hingga tahun 2017; (2) perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan dan tahunan yang telah diaudit per tanggal 31 Desember pada tahun 2012 sampai tahun 2017; (3) perusahaan yang melaporkan laba sebelum pajak yang positif; dan (4) perusahaan yang memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan seperti pembayaran pajak tunai, harga saham.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Agresivitas pajak adalah upaya mengurangi jumlah pembayaran pajak melalui kegiatan perencanaan pajak secara legal dan ilegal. Pengukuran agresivitas pajak pada penelitian ini menggunakan *long run cash effective tax rate (LCETR)* karena dapat menggambarkan kondisi pajak efektif yang lebih mendekati biaya pajak perusahaan yang sebenarnya atau secara tunai dibayarkan perusahaan. *LCETR* adalah perbandingan *total cash tax paid* dalam jangka waktu tertentu dengan *total pre-tax income* dalam jangka waktu yang sama. Penelitian ini membutuhkan setidaknya tiga tahun berturut-turut untuk memperoleh data pembayaran pajak yang tidak banyak hilang. Mengacu pada Kim *et al.* (2011), rumusnya adalah sebagai berikut:

$$LCETR_{i,t-2} = \frac{\sum_{t-2}^n \text{cash tax paid}}{\sum_{t-2}^n \text{pretax income}} \dots\dots\dots 1$$

Keterangan:

$LCETR_{i,t-2}$ = long run cash effective tax rate perusahaan *i* pada tahun *t* sampai *t-2*

$\sum_{t-2}^n \text{cash tax paid}$ = jumlah pajak penghasilan yang dibayarkan perusahaan *i* secara kas pada tahun *t* sampai tahun *t-2* (ada pada laporan arus kas perusahaan)

$\sum_{t-2}^n \text{pretax income}$ = Jumlah laba sebelum pajak perusahaan *i* pada tahun *t* sampai tahun *t-2*

Variabel Dependen

Nilai perusahaan adalah nilai yang diukur melalui nilai pasar harga saham yang

merefleksikan penilaian publik terhadap kinerja perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan rasio Tobin's Q karena menitikberatkan pada nilai perusahaan relatif saat ini terhadap biaya untuk menggantikan aset perusahaan. Selain itu, rasio ini juga memasukkan unsur utang dan seluruh aset perusahaan yang artinya perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saham saja namun juga kreditur. Hal ini penting karena pendanaan perusahaan tidak hanya menggunakan ekuitas namun mencakup liabilitas. Tobin's Q merupakan perbandingan nilai pasar ekuitas (harga saham penutupan dikali jumlah saham beredar) ditambah total utang dan dibagi dengan total aset perusahaan. Dalam penelitian ini, tahun yang digunakan adalah $t=t+1$ karena pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan baru dapat dilihat pada periode berikutnya, yang mengacu pada pengukuran Chen *et al.* (2014).

$$Q_{i,t+1} = \frac{(MVE+D)_{i,t+1}}{total\ assets_{i,t+1}} \dots\dots\dots 2$$

Keterangan:

$Q_{i,t+1}$ = Nilai Tobin's Q perusahaan i pada tahun $t+1$
 MVE = Nilai pasar ekuitas (hasil perkalian jumlah saham beredar dan harga saham penutupan) perusahaan i pada tahun $t+1$
 D = Jumlah utang perusahaan i pada tahun $t+1$
 $Total\ Assets$ = Jumlah aset perusahaan i pada tahun $t+1$

Variabel Moderasi

Transparansi sebagai salah satu prinsip tata kelola perusahaan merupakan keterbukaan dan ketersediaan informasi bagi pihak di luar perusahaan. Pengukuran transparansi menggunakan perbandingan jumlah item informasi yang diungkapkan dengan jumlah keseluruhan item informasi minimal yang harus diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan publik, jika diungkapkan diberi nilai 1 jika tidak diungkapkan diberi nilai 0. Item transparansi mengacu pada Keputusan Ketua BAPEPAM LK Nomor KEP-431/BL/2012 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik (Tabel 3 pada Lampiran). Hal ini dilakukan karena sampel merupakan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar dan sahamnya diperdagangkan di BEI, sehingga aturannya juga mengikuti dari otoritas yang berwenang, rumusnya:

$$Trans_{i,t} = \frac{\sum n_{i,t}}{\sum k_{i,t}} \dots\dots\dots 3$$

Keterangan:

$Trans_{i,t}$ = Transparansi perusahaan i pada tahun t
 $\sum n_{i,t}$ = Jumlah item transparansi yang diungkap perusahaan i dalam laporan tahunan tahun t
 $\sum k_{i,t}$ = Jumlah keseluruhan item transparansi yang harus diungkapkan perusahaan i pada tahun t

Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme tata kelola perusahaan sebagai pihak eksternal yang dianggap dapat mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan melalui kegiatan pengawasan. Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi keuangan maupun

institusi nonkeuangan lainnya. Mengacu pada pengukuran Kusumayani dan Suardana (2017), pengukuran kepemilikan institusional menggunakan perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dengan jumlah saham yang beredar,

$$KI_{i,t} = \frac{\sum \text{saham institusi}_{i,t}}{\sum \text{saham beredar}_{i,t}} \dots\dots\dots 4$$

Keterangan:

$KI_{i,t}$ = Kepemilikan Institusional perusahaan i pada tahun t

$\sum \text{saham institusi}_{i,t}$ = Jumlah saham yang dimiliki investor institusi perusahaan i pada tahun t

$\sum \text{saham beredar}_{i,t}$ = Jumlah saham beredar perusahaan i pada tahun t

Variabel Kontrol

Penelitian ini memakai dua variabel kontrol. Variabel kontrol pertama adalah *leverage* yang diprosikan dengan rasio *DAR* yaitu rasio untuk mengukur seberapa besar aset dibiayai oleh utang. Semakin besar nilai rasio ini maka pendanaan perusahaan dengan utang juga semakin besar, sehingga dikhawatirkan perusahaan tidak sanggup melunasinya. Oleh sebab itu, variabel ini perlu dikontrol pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui perbandingan antara total utang dengan total aset. Variabel kontrol kedua adalah ukuran perusahaan (*size*) yang merupakan besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur berdasarkan nilai buku asetnya. Ukuran ini relatif stabil dibanding pengukuran lain. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaan. Oleh sebab itu, pengaruh variabel ini perlu dikontrol terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan logaritma natural dari total aset.

Tehnik Analisis Data

Data penelitian yang telah dikumpulkan diuji dengan alat bantu *software* SPSS 23, lalu dianalisis dengan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang memenuhi syarat uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas, serta uji hipotesis yang memenuhi syarat uji koefisien determinasi, uji F dan uji t. Berikut merupakan model regresi untuk menguji hipotesis:

Model 1: analisis regresi linier berganda digunakan untuk menjawab hipotesis 1:

$$Q_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 LCTER_{i,t-2} + \beta_2 DAR_{i,t+1} + \beta_3 SIZE_{i,t+1} + \varepsilon \dots\dots\dots 5$$

Model 2: analisis regresi linier moderasi digunakan untuk menjawab hipotesis 2:

$$Q_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 LCTER_{i,t-2} + \beta_2 (LCETR * TRANS)_{i,t} + \beta_3 DAR_{i,t+1} + \beta_4 SIZE_{i,t+1} + \varepsilon \dots\dots\dots 6$$

Model 3: analisis regresi linier moderasi digunakan untuk menjawab hipotesis 3:

$$Q_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 LCTER_{i,t-2} + \beta_2 (LCETR * KI)_{i,t} + \beta_3 DAR_{i,t+1} + \beta_4 SIZE_{i,t+1} + \varepsilon \dots\dots\dots 7$$

Keterangan:

$Q_{i,t+1}$	= Nilai perusahaan i pada tahun $t+1$
α	= Konstanta
β_{1-4}	= Koefisien regresi
$LCETR_{i,t-2}$	= Agresivitas pajak perusahaan i pada tahun t sampai $t-2$
$DAR_{i,t+1}$	= <i>Debt to Assets Ratio</i> perusahaan i pada tahun $t+1$
$SIZE_{i,t+1}$	= Ukuran perusahaan perusahaan i pada tahun $t+1$
$LCETR*TRANS_{i,t}$	= Interaksi antara agresivitas pajak dan transparansi
$LCETR*KI_{i,t}$	= Interaksi antara agresivitas pajak dan kepemilikan institusional
ε	= error

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang telah dijelaskan pada metode pemilihan sampel, digunakan 66 perusahaan manufaktur dengan 97 data pengamatan setelah dikurangi dengan data *outlier* untuk memenuhi asumsi uji normalitas. Hasil statistik deskriptif menunjukkan nilai minimum, maksimum, median dan standar deviasi variabel penelitian yang dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Q	97	0,431	1,440	0,916	0,210
LCETR	97	0,139	0,457	0,298	0,07
TRANS	97	15,00	32,00	26,021	4,56
KI	97	0,225	0,994	0,720	0,186
DAR	97	0,098	0,82	0,418	0,176
SIZE	97	25,619	31,269	28,066	1,301
Valid N (listwise)	97				

Sumber: Output SPSS 23, 2018

Keterangan:

Q	= Nilai Perusahaan
LCETR	= <i>Long Run Cash Effective Tax Rate</i>
TRANS	= Transparansi
KI	= Kepemilikan Institusional
DAR	= <i>Debt to Assets Ratio</i>
SIZE	= Ukuran Perusahaan

Berdasarkan Tabel 1, nilai rata-rata variabel Q yang kurang dari satu menunjukkan bahwa nilai pasar lebih kecil dari nilai buku aset perusahaan. Hal ini menandakan bahwa manajemen belum berhasil mengelola aset perusahaan serta potensi pertumbuhan investasi yang masih rendah (Nainggolan & Listiadi, 2014). Kemudian, nilai rata-rata variabel *LCETR* yang rendah menunjukkan bahwa tingkat pembayaran pajak tunai yang dilakukan perusahaan rata-rata masih rendah yang membuat nilai *LCETR* juga rendah. Artinya tingkat agresivitas pajak yang dilakukan perusahaan manufaktur di Indonesia masih tinggi. Kemudian nilai rata-rata variabel tranparansi menunjukkan bahwa ketersediaan dan keterbukaan informasi yang

diungkap masing-masing perusahaan kepada masyarakat rata-rata sebesar 26 item dari total 34 item yang harus diungkapkan. Hal ini menunjukkan bahwa belum semua perusahaan publik secara transparan menyajikan informasi yang lengkap pada laporan tahunannya sesuai pedoman BAPEPAM LK Nomor KEP-431/BL/2012. Namun setiap perusahaan rata-rata telah berusaha menyediakan informasi yang dibutuhkan *stakeholders* untuk pengambilan keputusan bisnis.

Kemudian, nilai rata-rata variabel kepemilikan institusional menunjukkan bahwa saham masing-masing perusahaan manufaktur di BEI yang dimiliki oleh investor institusi sebesar 72 persen dari total keseluruhan saham beredar. Selanjutnya, nilai rata-rata variabel *DAR* menunjukkan aset perusahaan yang didanai utang sebesar 42 persen. Semakin tinggi rasio *DAR* maka semakin besar pendanaan perusahaan oleh utang yang menyebabkan *stakeholders* khawatir terhadap kemampuan perusahaan untuk melunasi utang yang jatuh tempo jika aset dilikuidasi (Kasmir 2016). Berikutnya, nilai rata-rata variabel ukuran perusahaan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan manufaktur di BEI rata-rata sebesar 28,0656584, artinya semakin besar nilai total aset perusahaan maka ukuran perusahaan juga semakin besar. Pada Tabel 1, terdapat beberapa variabel dengan nilai standar deviasi lebih kecil dibanding nilai rata-rata yang mengindikasikan bahwa data telah terdistribusi dengan baik sebab penyimpangan (varian) data penelitian menjadi lebih kecil.

Uji Regresi

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa pada model regresi 1, *adjusted R²* sebesar 0,066. Artinya sebesar 6,66 persen variasi dari variabel nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel agresivitas pajak bersama dengan *leverage* dan ukuran perusahaan, sedangkan 93,4 persen sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini. Pada model regresi 2, *adjusted R²* sebesar 0,129 yang artinya sebesar 12,9 persen variasi dari variabel nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel agresivitas pajak, *leverage*, ukuran perusahaan serta interaksi antara agresivitas pajak dan transparansi sedangkan 87,1 persen sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini. Pada model regresi 3, *adjusted R²* sebesar 0,079 yang artinya sebesar 7,9 persen variasi dari variabel nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel *agresivitas* pajak, *leverage*, ukuran perusahaan serta interaksi antara agresivitas pajak dan kepemilikan institusional sedangkan 92,1 persen sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Agresivitas Pajak Dapat Menurunkan Nilai Perusahaan

Hasil Uji F pada model regresi 1, 2, dan 3 pada Tabel 2 (Lampiran) masing-masing menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,024, 0,002, dan 0,021 yang lebih kecil dari 0,05. Artinya data yang digunakan sebagai sampel dalam model regresi memang layak untuk digunakan dalam penelitian sehingga bisa melanjutkan ke uji t. Hasil uji t untuk model regresi 1 menunjukkan bahwa *LCETR* berpengaruh negatif terhadap *Q* sebab nilai sig. $0,030 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi -0,663. Artinya,

H1 diterima yaitu agresivitas pajak berpengaruh negatif terhadap atau menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Chen *et al.* (2014); Ilmiani dan Sutrisno (2014); Kusumayani dan Suardana (2017); Wahab dan Holland (2012). Hasil penelitian mengindikasikan bahwa agresivitas pajak perusahaan lebih dianggap sebagai suatu ketidakpatuhan yang dapat meningkatkan risiko deteksi oleh fiskus (dapat menimbulkan potensi hukum) serta tambahan biaya seperti biaya pengawasan, biaya implementasi, dan biaya kehilangan reputasi.

Masalah keagenan terjadi karena adanya asimetri informasi yang mengakibatkan adanya perbedaan persepsi antara investor dan manajer tentang kebijakan agresivitas pajak (Chen *et al.*, 2014). Hasil penelitian menunjukkan bahwa agresivitas pajak dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena beberapa hal. Pertama, investor mempersepsikan bahwa kebijakan agresivitas pajak merupakan tindakan yang tidak patuh terhadap peraturan perpajakan. Agresivitas pajak dianggap cara manajemen memanipulasi informasi laba untuk meminimalkan jumlah pajak terutang yang berpotensi menimbulkan biaya tambahan akibat pemeriksaan pajak di kemudian hari seperti sanksi dan denda perpajakan. Informasi strategi penghindaran pajak perusahaan yang ditemukan oleh fiskus berdasarkan putusan pengadilan tersebar ke publik sehingga nilai saham perusahaan akan jatuh. Sanksi akan diberikan pada perusahaan, yang dapat menghambat kinerja perusahaan sebab jumlah laba dapat berkurang akibat pembayaran sanksi dan denda pajak, yang pada akhirnya berdampak terhadap deviden yang dibagikan.

Kedua, agresivitas pajak oleh investor tidak dianggap sebagai peluang untuk meningkatkan laba melalui penghematan pajak, namun dipandang sebagai risiko bagi perusahaan. Hal ini didukung oleh *deterrence theory* yang menyatakan bahwa perilaku seseorang dipengaruhi oleh paradigma manfaat, biaya dan risiko yang muncul dari setiap tindakan yang dipilih (Syakura & Baridwan, 2014). Hal ini dapat diartikan bahwa dalam pengambilan keputusan investor akan mempertimbangkan ketiga aspek, yaitu apa dan seberapa besar manfaat yang didapat, seberapa besar biaya yang ditimbulkan, dan seberapa besar kemungkinan risiko yang akan ditanggung (Damayanti & Prastiwi, 2017). Reputasi buruk perusahaan akibat agresivitas pajak menyebabkan investor baru akan ragu membeli saham perusahaan, sehingga permintaan saham perusahaan akan berkurang dan terjadi penurunan nilai perusahaan di masa depan.

Penurunan harga saham dicontohkan pada perusahaan Bumi Resources setelah kasus pajaknya tersebar ke publik. Pada saat itu harga saham penutupan perusahaan mengalami penurunan tajam dari 2010 sebesar Rp3.025,00 turun menjadi Rp2.175,00 pada tahun 2011, lalu hanya sebesar Rp590,00 pada tahun 2012. Selain itu dalam aktivitas strategi agresivitas pajak perusahaan terdapat asimetri informasi antara manajer sebagai agen yang lebih banyak mengetahui informasi riil perusahaan daripada pemilik atau pemegang saham sebagai prinsipal yang hanya memperoleh informasi kinerja perusahaan melalui laporan keuangan yang disusun oleh pihak agen.

Adanya motivasi manajer untuk memperoleh kompensasi besar jika berhasil mengelola pajak secara efektif sehingga menjadi keuntungan tersendiri bagi pemilik atau pemegang saham dapat mendasari manajer memberikan informasi yang menyesatkan investor yang tidak menggambarkan keadaan yang sebenarnya. Hal tersebut dapat memfasilitasi manajer untuk melakukan tindakan oportunistik untuk memenuhi kepentingan pribadi yang dapat merugikan pemegang saham dan perusahaan (Chen *et al.*, 2014).

Transparansi Memperlemah Pengaruh Agresivitas Pajak Terhadap Penurunan Nilai Perusahaan

Hasil uji t model regresi 2 menunjukkan bahwa *LCETR* berpengaruh negatif terhadap *Q*, sedangkan interaksi moderasinya berpengaruh positif sebab nilai $\text{Sig. } 0,007 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi 0,041. Jika tanda koefisien dari variabel agresivitas pajak berbeda dengan variabel interaksinya maka variabel moderasi berupa transparansi memperlemah pengaruh agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan (Solimun *et al.*, 2017). Artinya, H2 diterima yaitu transparansi mampu memperlemah pengaruh agresivitas pajak terhadap penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Chen *et al.* (2014) serta Ilmiani dan Sutrisno (2014).

Masalah keagenan yang disebabkan karena adanya asimetri informasi dapat diminimalisir dengan adanya transparansi informasi (Armstrong *et al.*, 2015). Transparansi informasi menjadikan akses informasi menjadi lebih transparan dan mudah untuk diakses oleh investor sehingga dapat meminimalisir perilaku oportunistik manajer dalam melakukan penghindaran pajak. Hal ini dapat mengurangi risiko deteksi dan risiko lain yang diakibatkan oleh kebijakan agresivitas pajak perusahaan (Chen *et al.*, 2014). Transparansi dapat menjadi sarana perusahaan untuk memperoleh kepercayaan investor dengan memberikan informasi dan penjelasan mengenai kinerja dan kesehatan perusahaan yang baik (Anggoro & Septiani, 2015). Transparansi informasi perusahaan yang lebih luas dan mudah diakses oleh masyarakat akan direspon baik oleh pasar.

Transparansi informasi menjadikan pemegang saham maupun pihak luar memperoleh informasi lebih rinci terkait pengelolaan perusahaan serta pencapaian maupun strategi bisnis yang digunakan perusahaan di masa depan. Hal ini dapat membantu pihak luar untuk memantau kinerja perusahaan dengan lebih baik dan mengurangi kekhawatiran terhadap perilaku oportunistik manajer karena adanya asimetri informasi. Transparansi informasi meminimalisir perbedaan persepsi mengenai kebijakan agresivitas pajak antara investor dan manajer. Transparansi informasi merupakan cara manajer untuk meyakinkan investor bahwa kebijakan agresivitas pajak merupakan cara untuk meminimumkan beban pajak yang dapat dilakukan secara legal dalam upaya meningkatkan laba dan kinerja perusahaan.

Para pemegang saham memberikan nilai tambah terhadap praktik agresivitas pajak pada perusahaan yang memiliki transparansi yang tinggi. Investor Indonesia lebih

mempertimbangkan *cost* dibanding *benefit* yang diperoleh dari adanya agresivitas pajak, sehingga mereka merespon negatif atas strategi tersebut yang terlihat dari penurunan nilai perusahaan. Namun dengan transparansi informasi yang diberikan oleh perusahaan yang melakukan agresivitas pajak, maka nilai perusahaan dapat meningkat. Sedangkan apabila agresivitas pajak diterapkan pada perusahaan yang tidak transparan maka nilai perusahaan akan semakin menurun Chen *et al.* (2014).

Kepemilikan Institusional Tidak Mampu Memperlemah Pengaruh Agresivitas Pajak terhadap Penurunan Nilai Perusahaan

Hasil uji t untuk model regresi 3 menunjukkan bahwa *LCETR* berpengaruh negatif terhadap *Q*. Interaksi moderasinya tidak berpengaruh signifikan sebab nilai Sig. 0,137 > 0,05 dengan nilai koefisien regresi 0,593, yang artinya menolak H3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu memperlemah pengaruh agresivitas pajak terhadap penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Kusumayani dan Suardana (2017); Wahab dan Holland (2012).

Masalah keagenan timbul karena manajemen kemungkinan memiliki tujuan yang berbeda dengan pemegang saham. Manajer lebih termotivasi terhadap tujuan jangka pendek yaitu kompensasi kinerja, sementara pemegang saham lebih termotivasi terhadap tujuan jangka panjang yaitu nilai perusahaan (Prastiwi, 2018). Motivasi jangka pendek manajemen mendorong mereka untuk melakukan tindakan pajak yang *aggressive* untuk meminimalkan jumlah pajak terutang yang berdampak terhadap laba perusahaan baik secara legal maupun ilegal. Tindakan agresivitas pajak yang dilakukan secara ilegal dapat berdampak terhadap nilai perusahaan di mata para *stakeholders*. Potensi konflik kepentingan ini dapat diminimalisir dengan tata kelola perusahaan.

Tata kelola perusahaan merupakan mekanisme yang mengontrol perusahaan sehingga dapat berjalan efektif untuk memenuhi kedua kepentingan *stakeholder* eksternal dan internal. Mekanisme pengawasan tata kelola perusahaan dapat dilakukan secara internal dan eksternal. Salah satu mekanisme pengawasan eksternal adalah melalui kepemilikan institusional. Adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajemen, karena mewakili suatu sumber kekuasaan. Namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu memperlemah pengaruh agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan, yang artinya besar kecilnya proporsi kepemilikan institusional tidak mampu berperan mengurangi dampak agresivitas pajak terhadap penurunan nilai perusahaan.

Ketidakmampuan kepemilikan institusional dalam mengurangi pengaruh negatif agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan kemungkinan disebabkan oleh beberapa hal. Pertama, kepemilikan institusional mempercayakan pengawasan dan pengelolaan perusahaan kepada dewan komisaris. Kedua, kurangnya informasi

strategi agresivitas pajak yang dilakukan perusahaan oleh kepemilikan institusional serta pemantauan pasif yang dilakukan seperti dengan hanya melihat besar kecilnya laba perusahaan, dapat menjadi penyebab keberadaan kepemilikan institusional belum mampu memperlemah pengaruh negatif yang ditimbulkan agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan (Wahab & Holland, 2012). Ketiga, kepemilikan institusional tidak secara langsung turun tangan dalam mengurus masalah perpajakan perusahaan. Proses pengawasan hanya sebatas pada kinerja perusahaan yang berpengaruh pada hasil investasi mereka seperti dividen (Kusumayani & Suardana, 2017). Oleh sebab itu, fungsi pengawasan yang diharapkan sebagaimana mestinya belum cukup efektif dalam mengawasi tindakan manajer sehingga belum mampu secara langsung mengurangi terjadinya konflik keagenan.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa agresivitas pajak dapat menurunkan nilai perusahaan karena asimetri informasi memfasilitasi manajer untuk memenuhi kepentingan pribadi serta lebih dipandang sebagai suatu ketidakpatuhan yang meningkatkan risiko deteksi fiskus yang menimbulkan potensi rusaknya reputasi perusahaan dan kerugian bagi perusahaan. Transparansi mampu mengurangi penurunan nilai perusahaan pada perusahaan yang melakukan agresivitas pajak sebab semakin banyak informasi yang diungkap dan diketahui masyarakat dapat mengurangi motivasi manajer untuk memenuhi kepentingan pribadi dan mempermudah akses masyarakat untuk lebih memantau kondisi dan kinerja perusahaan.

Secara keseluruhan, investor di Indonesia lebih memperhatikan biaya (risiko) agresivitas pajak dibandingkan manfaatnya. Akibatnya, transparansi informasi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Meski demikian, kepemilikan institusional yang diharapkan dapat melakukan pengawasan untuk mewujudkan tata kelola perusahaan yang baik, ternyata tidak mampu memperlemah penurunan nilai perusahaan pada perusahaan yang melakukan agresivitas pajak. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional pada perusahaan di Indonesia hanya sebagai pihak eksternal yang tidak turun tangan secara langsung dalam setiap pengambilan keputusan manajer terkait aktivitas perpajakan perusahaan. Mereka lebih fokus terhadap pengembalian yang optimal atas dana yang telah diinvestasikan pada perusahaan tersebut.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini hanya menggunakan satu pengukuran untuk variabel agresivitas pajak serta tidak menggunakan semua komponen tata kelola perusahaan sehingga bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan pengukuran agresivitas pajak yang lain yang lebih dapat mencerminkan kegiatan penghindaran pajak secara agresif serta menggunakan variabel tata kelola perusahaan lainnya. Kedua, penelitian ini hanya berfokus pada satu sektor perusahaan di bursa efek. Untuk itu peneliti selanjutnya

disarankan untuk menggunakan seluruh sektor perusahaan di BEI dan memperbarui periode penelitian agar hasil penelitian dapat lebih digeneralisasi.

Hasil penelitian ini dapat menjadi referensi atau alat evaluasi bagi manajer perusahaan untuk: 1) lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan rencana strategi agresivitas pajak karena dalam jangka panjang dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan; dan 2) lebih fokus meningkatkan transparansi informasi untuk meningkatkan kepercayaan investor. Selain itu, penelitian ini juga dapat dijadikan referensi bagi para investor agar lebih berhati-hati dalam berinvestasi. Investor dapat memperhatikan histori pemberitaan maupun strategi penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan agar tidak dirugikan di masa yang akan datang, serta memperhatikan juga transparansi informasi yang diusahakan oleh perusahaan sebagai itikad baik dari perusahaan. Bagi DJP dan OJK, hasil dari penelitian ini dapat menjadi referensi bahwa ternyata masih banyak perusahaan yang melakukan strategi penghindaran pajak dan belum menerapkan transparansi sesuai peraturan. Hal ini menjadi masukan bagi lembaga yang bersangkutan untuk dapat memperbaiki regulasi perpajakan. Selain itu, penelitian ini juga menambah literatur faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggoro, S. T., & Septiani, A. (2015). Analisis pengaruh perilaku penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan dengan transparansi sebagai variabel moderating. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(4), 437–446.
- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., Jagolinzer, A. D., & Larcker, D. F. (2015). Corporate governance, incentives, and tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.02.003>
- Boussaidi, A., & Hamed, M. S. (2015). The impact of governance mechanisms on tax aggressiveness: Empirical evidence from Tunisian context. *Journal of Asian Business Strategy*, 5(1), 1–12. <https://doi.org/10.18488/journal.1006/2015.5.1/1006.1.1.12>
- Chasbiandani, T., & Martani, D. (2012). Pengaruh tax avoidance jangka panjang terhadap nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin.
- Chen, X., Hu, N., Wang, X., & Tang, X. (2014). Tax avoidance and firm value: Evidence from China. *Nankai Business Review International*, 5(1), 25–42. <https://doi.org/10.1108/NBRI-10-2013-0037>
- Damayanti, H. H., & Prastiwi, D. (2017). Peran OECD dalam meminimalkan upaya tax agresiveness pada perusahaan multinationality. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 8(2), 79–89. <https://doi.org/10.18202/jamal.2017.04.7041>
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value.

- Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537–546.
- Dyreng, S. D., Lindsey, B. P., & Thornock, J. R. (2013). Exploring the role Delaware plays as a domestic tax haven. *Journal of Financial Economics*, 108(3), 751–772. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.01.004>
- Frank, M. M., Lynch, L. J., & Rego, S. O. (2009). Tax reporting aggressiveness to aggressive and its relation financial reporting. *The Accounting Review*, 84(2), 467–496. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.2.467>
- Hanlon, M., & Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*, 93(1–2), 126–141. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2008.09.004>
- Ilmiani, A., & Sutrisno, C. R. (2014). Pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan dengan transparansi perusahaan sebagai variabel moderating. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Pekalongan*, 14(1), 30–39.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2016). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Khaoula, A., & Mohamed Ali, Z. (2012). Demographic diversity in the board and corporate tax planning in American firms. *Business Management and Strategy*, 3(1), 72–86. <https://doi.org/10.5296/bms.v3i1.1851>
- Kim, J. B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100(3), 639–662. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.07.007>
- Kusumayani, H. A., & Suardana, K. A. (2017). Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai pemoderasi pengaruh perencanaan pajak pada nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(1), 646–673.
- Lanis, R., Richardson, G., Lanis, R., & Richardson, G. (2012). Corporate social responsibility and tax aggressiveness: A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(1), 75–100. <https://doi.org/10.1108/09513571311285621>
- Minnick, K., & Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management? *Journal of Corporate Finance*, 6(5), 703–718. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.08.005>
- Mulyadi, M. S., & Anwar, Y. (2015). Corporate governance, earnings management and tax management. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 177(22),

- 363–366. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.02.361>
- Nainggolan, S. D. A., & Listiadi, A. (2014). Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3), 868–879.
- Prastiwi, D. (2018). Does corporate governance moderate the effect of earnings management on tax aggressiveness? *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 108, 8–13. <https://doi.org/10.2991/soshec-17.2018.2>
- Richardson, G., & Taylor, G. (2015). Income shifting incentives and tax haven utilization: Evidence from multinational US firms. *International Journal of Accounting*, 50(4), 458–485. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2015.10.001>
- Solimun, Fernandes, A. A. R., & Nurjannah. (2017). *Metode statistika multivariat pemodelan persamaan struktural (SEM) pendekatan WarpPLS*. Malang: UB Press.
- Syakura, M. A., & Baridwan, Z. (2014). Determinan perencanaan dan perilaku kepatuhan wajib pajak badan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 5(2), 170–344. <https://doi.org/10.18202/jamal.2014.08.5017>
- Taylor, G., & Richardson, G. (2013). The determinants of thinly capitalized tax avoidance structures: Evidence from Australian firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 22(1), 12–25. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2013.02.005>
- Wahab, N. S. A., & Holland, K. (2012). Tax planning, corporate governance and equity value. *The British Accounting Review*, 44(2), 111–124. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2012.03.005>
- Wang, X. (2010). *Tax avoidance, corporate transparency, and firm value*. The University of Texas at Austin.

LAMPIRAN

Tabel 2
Hasil Uji Koefisien Determinasi, Uji F dan Uji t

Keterangan	Model 1	Model 2	Model 3
Koefisien Determinasi:	0,066	0,129	0,079
Adjusted R ²			
Uji t:			
(Constant)	0,754	0,351	0,725
LCETR	0,030	0,001	0,009
DAR	0,672	0,428	0,137
SIZE	0,041	0,161	0,578
Interaksi 1	-	0,007	-
Interaksi 2	-	-	0,055
F	0,024	0,002	0,021

Sumber: SPSS, 23 (2018)

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan
 LCETR = *Long Run Cash Effective Tax Rate*
 DAR = *Debt to Assets Ratio*
 SIZE = Ukuran Perusahaan
 Interaksi 1 = LCETR*TRANS
 Interaksi 2 = LCETR*KI

Tabel 3
Item Transparansi

A. Laporan Komisaris dan Direksi	
1	Laporan dewan komisaris memuat penilaian terhadap kinerja direksi mengenai pengelolaan perusahaan
2	Laporan dewan komisaris memuat pandangan atas prospek usaha perusahaan yang disusun oleh direksi
3	Laporan direksi memuat kinerja perusahaan yang mencakup kebijakan strategis, perbandingan target dan hasil yang dicapai, kendala yang dihadapi
4	Laporan direksi memuat gambaran tentang prospek usaha dan penerapan tata kelola perusahaan
5	Uraian tentang pemegang saham dan persentase kepemilikan saham 5% atau lebih, komisaris dan direktur yang memiliki saham pada perusahaan publik
6	Uraian tentang pemegang saham dan persentase kepemilikan saham masyarakat atau kurang dari 5%
B. Analisis dan Pembahasan Manajemen	
1	Analisis kinerja keuangan yang mencakup perbandingan dua tahun terakhir, serta penjelasan tentang penyebab atau dampak perubahan mengenai aset
2	Analisis kinerja keuangan yang mencakup perbandingan dua tahun terakhir, serta penjelasan tentang penyebab atau dampak perubahan mengenai liabilitas
3	Analisis kinerja keuangan yang mencakup perbandingan dua tahun terakhir, serta penjelasan tentang penyebab atau dampak perubahan mengenai ekuitas
4	Analisis kinerja keuangan yang mencakup perbandingan dua tahun terakhir, serta penjelasan tentang penyebab dan dampak perubahan mengenai (i) pendapatan, (ii) beban, (iii) laba (rugi)
5	Analisis kinerja keuangan yang mencakup perbandingan dua tahun terakhir, serta penjelasan tentang penyebab atau dampak perubahan mengenai arus kas
6	Kemampuan membayar utang dengan menyajikan perhitungan rasio yang relevan
7	Tingkat kolektabilitas piutang perusahaan dengan menyajikan perhitungan rasio yang relevan
8	Prospek usaha perusahaan dikaitkan dengan kondisi industri, ekonomi secara umum dan

- 9 pasar internasional dapat secara kualitatif maupun kuantitatif
- 9 Perbandingan antara target/proyeksi awal tahun dengan realisasi tentang pendapatan, laba, struktur permodalan atau lainnya yang dianggap penting bagi perusahaan
- 10 Target/proyeksi yang ingin dicapai di tahun depan tentang pendapatan, laba (rugi), struktur modal, kebijakan dividen atau lainnya yang dianggap penting bagi perusahaan
- 11 Deskripsi strategi pemasaran dan pangsa pasar
- 12 Kebijakan dividen dan tanggal serta jumlah dividen per saham (kas dan/atau non kas), dan jumlah dividen per tahun yang diumumkan dan dibayar selama 2 tahun terakhir
- 13 Informasi material mengenai investasi, ekspansi, divestasi, penggabungan/peleburan usaha, akuisisi, restrukturisasi utang/modal, transaksi afiliasi dan transaksi yang mengandung benturan kepentingan pada akhir tahun
- 14 Perubahan peraturan perundang-undangan yang berpengaruh signifikan dan dampaknya terhadap laporan keuangan
- 15 Perubahan kebijakan akuntansi, alasan, dan dampaknya terhadap perusahaan dan laporan keuangan

C. Informasi Tata Kelola Perusahaan

- 1 Struktur organisasi dalam bentuk bagan sampai satu tingkat di bawah direksi, visi dan misi perusahaan
- 2 Uraian pelaksanaan tugas dewan komisaris, frekuensi rapat dan tingkat kehadiran anggota dalam rapat serta besarnya remunerasi anggota dewan komisaris
- 3 Uraian ruang lingkup pekerjaan dan tanggungjawab pekerjaan, frekuensi rapat dan tingkat kehadiran anggota direksi dalam rapat tersebut
- 4 Pengungkapan besarnya remunerasi anggota direksi
- 5 Uraian mengenai independensi komite audit, frekuensi rapat dan tingkat kehadiran anggota komite audit dalam rapat tersebut, dan pelaksanaan kegiatan komite audit
- 6 Deskripsi komite lain dalam rangka mendukung fungsi dan tugas direksi atau dewan komisaris seperti komite nominasi dan remunerasi
- 7 Uraian mengenai sistem pengendalian internal (*internal control*) terkait keberadaannya dalam organisasi dan uraian pelaksanaan tugas
- 8 Uraian sistem manajemen risiko yang diterapkan mengenai jenis risiko dan cara pengelolaannya.
- 9 Pengungkapan informasi tentang sanksi administratif yang dikenakan atau tidak dikenakan kepada perusahaan publik, anggota dewan komisaris dan direksi oleh otoritas pasar modal dan otoritas lainnya
- 10 Uraian informasi mengenai kode etik dan atau budaya perusahaan
- 11 Uraian mengenai sistem pelaporan pelanggaran (*whistleblowing system*) di Perusahaan Publik
- 12 Kemudahan masyarakat dapat memperoleh informasi mengenai perusahaan melalui laman (*website*) perusahaan
- 13 Ketepatan waktu penyampaian laporan tahunan kepada Bapepam dan LK paling lama 4 bulan setelah tahun buku berakhir

Sumber: Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor KEP-431/BL/2012