

Peran Konsentrasi Kepemilikan: Respon Investor, Penghindaran Pajak, Manajemen Laba

Marlina Permatasari¹, Melyawati², Amrie Firmansyah³, Estralita Trisnawati⁴

^{1,2,4}Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara, Jl. Letjen S. Parman No. 1 Jakarta Barat 11440

³Jurusan Akuntansi Politeknik Keuangan Negara STAN, Sektor V Bintaro Jaya, Jl. Bintaro Utama 3A, Jurang Manggu Timur, Kec. Pondok Aren, Kota Tangerang Selatan, Banten 15222

Kata kunci:

Reaksi Pasar, Perencanaan Pajak, Manajemen Laba, Konsentrasi Kepemilikan

Keywords:

Market Reaction, Tax Planning, Earnings Management, The Ownership Concentration

Corresponding author:

amrie.firmansyah@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh penghindaran pajak dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran moderasi konsentrasi kepemilikan dalam hubungan tersebut. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015-2019. Berdasarkan *purposive sampling*, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 43 observasi. Pengujian hipotesis yang dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan *Ordinary Least Square* (OLS). Penelitian ini menunjukkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak memperkuat hubungan positif antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Selanjutnya, konsentrasi kepemilikan memperlemah pengaruh negatif manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

ABSTRACT

This study examines the association of tax avoidance and earnings management with firm value and determines the moderating role of the ownership's concentration in this relationship. The samples employed in this study are buildings construction sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015-2019. The total sample employed in this study is 43 observations based on purposive sampling. Hypothesis testing employs multiple linear regression analysis of Ordinary Least Square (OLS). This study suggests that tax avoidance positively affects firm value, while earnings management does not affect firm value. In addition, this study finds that ownership concentration does not strengthen the positive relationship between tax avoidance and firm value. Furthermore, the ownership concentration weakens the negative effect of earnings management on firm value.

Pendahuluan

Dalam kondisi pandemi COVID-19, pasar modal Indonesia masih tetap bertahan di tahun 2020 dengan dukungan dari investor ritel dalam negeri (Bursa Efek Indonesia, 2020). Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sempat mengalami penurunan sebesar 3.937,63 poin pada 24 Maret 2020, namun secara perlahan IHSG kembali dan terus menguat seperti penutupan harga perdagangan tanggal 11 Desember 2020 di level 5.938,329 poin (Bursa Efek Indonesia, 2020). Meskipun Indonesia mengalami pandemi COVID-19 di tahun 2020 bahkan masih terjadi di tahun 2021, pertumbuhan di pasar modal tetap terus membaik seiring dengan perbaikan ekonomi di Indonesia. Peningkatan jumlah investor di tahun 2020 mampu meningkatkan jumlah transaksi yang signifikan di Pasar Modal Indonesia dan membuat harga saham lebih fluktuatif. Fluktuasi harga saham di pasar modal menunjukkan nilai perusahaan yang menentukan kondisi perusahaan di masa depan.

Nilai perusahaan yang bergantung dari fluktuasi harga saham merupakan pusat perhatian dari pelaku pasar di pasar modal. Informasi yang diberikan perusahaan kepada publik sebagai dasar reaksi dari investor. Informasi perusahaan berupa kebijakan perusahaan baik berupa informasi keuangan maupun informasi non keuangan dapat direspon secara positif atau secara negatif oleh investor. Respon investor di pasar modal menentukan pergerakan harga saham yang berdampak kepada nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi acuan bagi investor dalam menilai keberhasilan perusahaan dan keberlangsungan perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, nilai perusahaan menjadi topik yang menarik untuk di investigasi lebih lanjut.

Beberapa penelitian sebelumnya telah menguji faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti seperti *cash holding* (Cheryta et al., 2018; Firmansyah, Setiawan, et al., 2020), profitabilitas (Apriliyanti et al., 2019; Christiani & Herawaty, 2019), ukuran perusahaan (Christiani & Herawaty, 2019), struktur modal (Suranto et al., 2017), pertumbuhan penjualan (Apriliyanti et al., 2019), kebijakan utang (Bahrun et al., 2020; Farida & Kusumadewi, 2019), instrumen derivatif (Firmansyah & Purnama, 2020; Novianti & Firmansyah, 2020), kebijakan dividen (Apriliyanti et al., 2019; Arizki et al., 2019; Salman et al., 2020), *income smoothing* (Novianti & Firmansyah, 2020), pengungkapan CSR (Rjiba et al., 2020; Ronald et al., 2019), tata kelola perusahaan (Buchanan et al., 2018; Budiyo & Wulansari, 2018; Fatimah et al., 2019; Huang et al., 2020), manajemen laba (Darwis, 2012; Diatmika & Sukartha, 2019; Kamil & Hapsari, 2014; Kristanti & Priyadi, 2016; Lestari & Ningrum, 2018; Simarmata & Cahyonowati, 2014; Sugiono, 2020; Utami, 2017; Yorke et al., 2016), revaluasi aset tetap (Salman et al., 2020), penghindaran pajak (Diatmika & Sukartha, 2019; Fadillah, 2019; Ilmiani & Sutrisno, 2014; Irawan & Turwanto, 2020; Lestari & Ningrum, 2018; Nafti et al., 2020; Simarmata & Cahyonowati, 2014; Sugiono, 2020; Yorke et al., 2016).

Nilai perusahaan banyak dipengaruhi oleh kebijakan manajemen yang selanjutnya dapat menjadi indikasi respon investor di pasar modal. Kebijakan manajemen dapat dilakukan dengan kebijakan akrual dalam pelaporan keuangan melalui manajemen laba dan kebijakan perencanaan pajak atas kewajiban perpajakan kepada pemerintah melalui aktivitas penghindaran pajak. Manajemen laba adalah suatu usaha yang dilakukan oleh perusahaan untuk mempengaruhi pendapatan yang dilaporkan pada laporan keuangan dengan cara memilih dan menggunakan kebijakan metode akuntansi sesuai dengan metode yang dapat mencapai tujuan mereka (Firmansyah, Setiawan, et al., 2020). Praktik manajemen laba sering dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan penghindaran pajak (Nurhandono & Amrie, 2017). Perencanaan pajak tersebut dilakukan manajer perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan, sehingga kinerja manajer akan dinilai baik dan manajer akan mendapatkan bonus dari perusahaan (Saksessia & Firmansyah, 2020).

Penghindaran pajak bertujuan untuk mengefisienkan beban pajak yang ditanggung oleh perusahaan kepada pemerintah (Utthavi, 2015). Dari sudut Pemerintah, penghindaran pajak dapat mengurangi pendapatan negara. Realisasi pendapatan negara dari sektor pajak dalam APBN selalu lebih rendah dibandingkan dengan perencanaan yang dilakukan oleh Pemerintah, seperti tahun 2019 realisasi penerimaan pajak hanya tercapai sebesar 86,50% (Wildan, 2020). Dari sisi perusahaan, manajer cenderung untuk mengurangi kewajiban pajaknya dengan melakukan perencanaan pajak sehingga berdampak pada laba yang lebih tinggi. Di sisi lain, penghindaran pajak merupakan salah satu upaya yang dilakukan manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan (Ilmiani & Sutrisno, 2014). Peningkatan laba sebagai dampak dari penghematan pajak yang dilakukan perusahaan diharapkan dapat memengaruhi minat investor untuk melakukan investasi, sehingga dapat memengaruhi nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham.

Pengujian penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Diatmika & Sukartha (2019), Fadillah (2019), Ilmiani & Sutrisno (2014), Lestari & Ningrum (2018) yang menunjukkan bahwa penghindaran pajak memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Irawan & Turwanto (2020), Simarmata & Cahyonowati (2014), Widodo & Firmansyah (2021), Yorke et al., (2016) menyimpulkan bahwa penghindaran pajak memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya, Nafti et al. (2020), dan Sugiono (2020) menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian tersebut menunjukkan bahwa masih terdapat inkonsistensi hasil pengujian, sehingga penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan perlu diinvestigasi kembali.

Selanjutnya, motif manajer dalam tindakan manajemen laba bertujuan untuk memperlihatkan prestasi kinerja kepada pemegang saham. Namun, tindakan tersebut dapat memberikan informasi yang menyesatkan kepada investor dalam pengambilan keputusan (Kamil & Hapsari, 2014). Aktivitas manajemen laba yang dilakukan oleh manajer dapat mengakibatkan reaksi negatif dari investor. Ketika tujuan antara manajer dengan pemegang saham berbeda, maka manajer dianggap merugikan pemegang saham dengan berperilaku tidak etis dan terindikasi melakukan kecurangan akuntansi (Darwis, 2012).

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sugiono (2020) dan Utami (2017) menunjukkan bahwa manajemen laba dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, Diatmika & Sukartha (2019), Kamil & Hapsari (2014), Simarmata & Cahyonowati (2014) menyimpulkan bahwa manajemen laba dapat menurunkan nilai perusahaan. Pengujian yang dilakukan oleh Kamil & Hapsari (2014), Kristanti & Priyadi (2016), Lestari & Ningrum (2018), dan Yorke et al. (2016) menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian penelitian-penelitian tersebut masih terdapat inkonsistensi, sehingga pengujian kembali penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan perlu untuk dilakukan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh penghindaran pajak dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini berbeda dengan Lestari & Ningrum (2018) yang menggunakan kualitas audit sebagai variabel moderasi dalam pengujian manajemen laba dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan, sementara ini penggunaan variabel moderasi dalam hubungan tersebut menggunakan konsentrasi kepemilikan. Konsentrasi kepemilikan merupakan jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan (Agustin & Taswan, 2017). Konsentrasi kepemilikan dapat menjadi mekanisme internal dalam mendisiplinkan kinerja manajer. Peran konsentrasi kepemilikan dapat digunakan untuk meningkatkan efektivitas *monitoring*, karena pemegang saham memiliki akses informasi yang cukup signifikan dalam mengimbangi keuntungan manajemen yang memiliki informasi yang lebih sempurna (Sutriani, 2016), sehingga kehadiran konsentrasi kepemilikan dapat mengurangi asimetri informasi antara pemegang saham dengan manajer perusahaan.

Perusahaan yang kepemilikan sahamnya lebih terkonsentrasi cenderung memiliki pengawasan yang lebih efektif atas kinerja manajemen. Perusahaan yang konsentrasi kepemilikannya tinggi mempunyai kinerja yang lebih baik, karena terdapat pihak dominan yang mampu mengintervensi manajemen untuk menjalankan perusahaan dan akan menyeleraskan kinerja manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Helmayunita & Sari, 2013). Kepemilikan terkonsentrasi mendorong manajemen untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi diharapkan dapat mengurangi tindakan manajemen laba oleh manajer (Helmayunita & Sari, 2013) dan mengefektifkan tindakan perencanaan pajak untuk kepentingan pemegang saham.

Selain itu, variabel moderasi yang digunakan adalah konsentrasi kepemilikan. Kemudian, untuk mengurangi kemungkinan hasil penelitian yang bias, penelitian menggunakan dua variabel kontrol yaitu profitabilitas dan *leverage*. Hernomo (2017), Pantow et al. (2015), Suwardika & Mustanda (2017) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, Hernomo (2017), Suwardika & Mustanda (2017) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki kontribusi dalam melengkapi literatur pengujian nilai perusahaan atau respon investor atas informasi keuangan yang diberikan oleh perusahaan kepada publik. Hasil penelitian ini juga dapat digunakan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam meningkatkan kebijakannya terkait dengan perlindungan investor di pasar modal Indonesia terkait dengan aktivitas-aktivitas emitan yang dapat merugikan investor.

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang listed di Bursa Efek Indoensia. Pada tahun 2021 terdapat pembentukan *Sovereign Wealth Fund* (SWF) di Indonesia dengan tujuan untuk meningkatkan investasi asing di negara Indonesia untuk membiayai proyek di dalam negeri khususnya proyek-proyek infrastruktur (Tamadhika, 2021). Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional/Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (PPN/Bappenas) memperkirakan industri konstruksi di tahun 2021 akan mengalami peningkatan (Riyanto, 2020). Perkiraan pertumbuhan industri konstruksi melalui pembentukan SWF akan memengaruhi minat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan konstruksi dan akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengungkapan laporan keuangannya yang mengindikasikan adanya *good news* bagi investor. Informasi yang sejalan dengan kepentingan investor dapat mengakibatkan respon positif dari investor (Simarmata & Cahyonowati, 2014). Respon positif investor dapat tercermin dari kenaikan harga saham (Yorke et al., 2016). Salah satu informasi yang dijadikan acuan bagi investor adalah aktivitas penghindaran pajak yang dilakukan oleh investor (Irawan & Turwanto, 2020). Penghindaran pajak dapat dijadikan sebagai informasi yang positif bagi investor karena manajer berhasil melakukan perencanaan pajak yang selaras dengan kepentingan investor. Aktivitas penghindaran pajak dapat menghemat pembayaran kewajiban perpajakan kepada pemerintah sehingga perusahaan dapat memperoleh laba yang lebih besar. Yorke et al., (2016) dan Simarmata & Cahyonowati (2014) menemukan bahwa penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Tindakan penghindaran pajak dapat dianggap sebagai tindakan yang memanfaatkan celah peraturan perpajakan dan tidak melanggar hukum. Tindakan tersebut juga sejalan dengan keinginan investor terkait dengan maksimalisasi laba perusahaan. Informasi terkait penghindaran pajak yang diterima oleh investor akan memengaruhi kenaikan harga saham perusahaan di pasar modal. Peningkatan harga saham menunjukkan kenaikan nilai perusahaan yang mengakibatkan investor meyakini akan keberlangsungan perusahaan di masa mendatang (Prayoga, 2018). Oleh karena itu, hipotesis pertama dari penelitian ini adalah: *H1: Penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.*

Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan

Informasi yang diberikan perusahaan kepada publik dapat memberikan sinyal terkait dengan kebijakan perusahaan tertentu (Andriyanto, 2015). Sinyal tersebut meliputi kebijakan perusahaan baik terkait dengan aspek keuangan maupun aspek non keuangan perusahaan. Salah satu informasi yang sering dijadikan pengambilan keputusan investasi adalah informasi laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode. Dalam kenyataannya, investor tidak langsung mempercayai informasi laba yang diberikan perusahaan dalam laporan keuangan. Adanya informasi asimetri antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan manajer memiliki informasi yang lebih sempurna atas laporan keuangan. Selain itu, adanya diskresi manajer dalam pemilihan standar akuntansi dalam laporan keuangan mengakibatkan manajer dapat melakukan tindakan oportunistik (Scott, 2015).

Manajemen laba merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajemen dalam memilih kebijakan akuntansi dari suatu standar tertentu dengan tujuan untuk menghasilkan laba jangka pendek yang tinggi. Diatmika & Sukartha (2019), Helmayunita & Sari (2013), Kamil & Hapsari (2014), Kristanti & Priyadi (2016), Lestari & Ningrum (2018), Prayoga (2018) menemukan bukti bahwa tindakan manajemen laba dapat menurunkan nilai perusahaan. Tindakan manajemen laba sebagai perwujudan tindakan oportunistik manajer dapat dianggap sebagai *bad news* oleh investor, sehingga investor tidak menggunakan informasi laba dalam pengambilan keputusan. Adanya indikasi tindakan manajemen laba yang bersifat oportunistik dapat menurunkan harga saham perusahaan sebagai akibat reaksi investor yang kurang baik atas tindakan manajer tersebut. Oleh karena itu, hipotesis kedua dari penelitian ini adalah:

H2: Manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Peran Konsentrasi Kepemilikan dalam Memoderasi Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Untuk menghindari terjadi hubungan asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham dibutuhkan suatu konsep pengawasan terhadap kinerja dan perilaku manajer. Salah satu pengawasan tersebut dapat dilakukan oleh konsentrasi kepemilikan (*blockholders concentration*) (Kamil & Hapsari, 2014). Perusahaan dengan kepemilikan saham yang terkonsentrasi memiliki peranan dalam mengawasi kinerja dan perilaku manajemen dalam rangka melindungi kepentingan pemegang saham dalam perusahaan (Alang & Syahdan, 2020).

Sistem *self assessment system* memberi peluang Wajib Pajak untuk melakukan penghindaran pajak di Indonesia. Setiap perusahaan memiliki pandangan yang berbeda-beda mengenai keterlibatan dalam praktik penghindaran pajak dan diharapkan praktik tersebut dapat memberikan manfaat dalam hal penghematan pajak perusahaan. Alang & Syahdan (2020) menemukan bahwa kepemilikan terkonsentrasi dapat meningkatkan penghindaran pajak. Temuan ini mengindikasikan bahwa mekanisme monitoring melalui kepemilikan terkonsentrasi dapat menurunkan masalah agensi dan melindungi kepentingan pemegang saham. Dengan adanya pengawasan dari kepemilikan terkonsentrasi, aktivitas penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajer merupakan aktivitas yang menyeleraskan kepentingan pemegang saham. Aktivitas pengawasan yang dilakukan kepemilikan saham yang terkonsentrasi diharapkan mampu memenuhi keinginan pemegang saham yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Kamil & Hapsari, 2014). Selain itu, pengawasan atas kinerja manajer oleh pemilik saham terkonsentrasi menuntut perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Utomo et al., 2019). Dengan kehadiran kepemilikan saham yang terkonsentrasi diharapkan bahwa tindakan penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajer dapat memberikan sinyal positif kepada pihak investor, sehingga kondisi ini berdampak terhadap kenaikan nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah:

H3: Konsentrasi kepemilikan mampu memperkuat pengaruh positif penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan.

Peran Konsentrasi Kepemilikan Dalam Memoderasi Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan

Teori agensi mengulas adanya kontrak antara manajer dan pemegang saham yang dapat menimbulkan tujuan yang bertolak belakang. Berdasarkan kontrak dalam hubungan agen dan principal, pemegang saham menghendaki adanya tingkat pengembalian yang tinggi, sedangkan manajer menginginkan jumlah kompensasi yang tinggi. Perbedaan tujuan tersebut dapat menimbulkan asimetri informasi, dimana manajer memiliki informasi perusahaan yang lebih sempurna dibandingkan pemegang saham. Kondisi tersebut dapat dimanfaatkan manajer untuk melakukan manajemen laba dengan motif-motif tertentu

Untuk meminimalisir tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajer, investor cenderung memperbesar konsentrasi kepemilikannya yang bertujuan untuk melakukan pengawasan atas kebijakan akuntansi dalam pelaporan keuangan (Darwis, 2012). Konsentrasi kepemilikan merupakan ukuran keberadaan pemegang saham yang relatif dominan dan terdiri dari kepemilikan terkonsentrasi atau mayoritas dan kumpulan dari kepemilikan menyebar atau minoritas (Kamil & Hapsari, 2014). Konsentrasi kepemilikan dapat menjadi mekanisme internal dalam mendisiplinkan kinerja manajer dalam mengurangi perilaku yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Firmansyah et al., 2021).

Tindakan manajemen laba dapat diminimalkan jika terdapat pengawasan yang lebih dari pemegang saham dalam tindakan dan kebijakan oleh manajer (Utomo et al., 2019). Pemegang saham akan memiliki hak lebih untuk melakukan pengawasan atas pilihan kebijakan manajer dalam pelaporan keuangan. Hadirnya kepemilikan terkonsentrasi dalam suatu perusahaan mendorong perusahaan mendapatkan laba yang berkualitas, sehingga informasi tersebut dapat digunakan dalam pengambilan keputusan. Oleh karena itu, hipotesis keempat dari penelitian ini adalah:

H4: Konsentrasi kepemilikan mampu memperlemah pengaruh negatif manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan data perusahaan sub sektor konstruksi bangunan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sub sektor konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2019. Data tersebut akan diperoleh dari situs resmi BEI pada <https://www.idx.co.id/>. Metode pemilihan sampel yang dipakai penelitian ini adalah *purposive sampling*. Berdasarkan *purposive sampling*, sampel yang dipilih adalah 10 perusahaan pada periode 2015-2019 (5 tahun pengamatan) atau sebanyak 50 data perusahaan, namun terdapat 7 data yang dikeluarkan karena pada tahun dan perusahaan tersebut mengalami rugi, sehingga jumlah sampel yang digunakan adalah 43 observasi.

Nilai perusahaan adalah variabel dependen dalam penelitian ini, sedangkan penghindaran pajak dan manajemen laba sebagai variabel independen. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu profitabilitas dan *leverage*. Nilai perusahaan diukur menggunakan rumus Tobin's Q seperti yang digunakan oleh Devi & Supadmi (2018), Nafti et al. (2020), dan Simarmata & Cahyonowati (2014). Tobin's Q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan (Sudiyatno & Puspitasari, 2010).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Market value of equity} + \text{Book value of total liabilities})}{\text{Book value of total assets}}$$

Proksi penghindaran pajak dalam penelitian ini menggunakan *Cash ETR* sejalan dengan proksi yang digunakan oleh Utthavi (2015), Ilmiani & Sutrisno (2014), dan Ferdiawan & Firmansyah (2017). Proksi ini diharapkan dapat mengendalikan efek dari strategi penangguhan pajak dan dapat mengatasi kelemahan yang terdapat dalam ETR, salah satunya adalah *accrual adjustments*.

$$\text{Cash ETR} = \frac{\text{Payment of Taxes}}{\text{Pretax Income}}$$

Untuk selanjutnya, penghindaran pajak menggunakan nilai *Cash ETR* dikalikan dengan -1, karena nilai penghindaran pajak berkebalikan dengan nilai *Cash ETR* yang merupakan kepatuhan pajak. Proksi manajemen laba menggunakan *Performance Matched Discretionary Accruals* (PMDA) dengan menggunakan model Kothari et al. (2005). Proksi ini juga digunakan oleh Ghazali et al. (2015) dan Joubert & Fakhfakh (2011). Akrua diskresioner yang merupakan proksi manajemen laba diperoleh dari residual pengujian model persamaan sebagai berikut:

$$TA_{it} = \delta_0/ASSETS_{it-1} + \delta_1\Delta SALES_{it} + \delta_2PPE_{it} + \delta_3ROA_{it-1} + u_{it}$$

| | |
|------------------------|---|
| TA (Total Akrua) | : <i>Net Income - Cash for Operating Activities</i> |
| ASSETS _{it-1} | : Total aset perusahaannya tahun sebelumnya (t-1) |
| ΔSALES _i | : Perubahan <i>Sales</i> dibandingkan dengan total aset t-1 |
| PPE _{it} | : <i>Property, Plant and Equipment</i> dibandingkan dengan total aset t-1 |
| ROA _{it-1} | : <i>Return on Assets</i> t-1 |

Total akrua yang dibagi dengan angka total aset pada tahun sebelumnya (t-1), angka 1 dibagi dengan total aset t-1, angka perubahan sales dibagi dengan angka total aset t-1, angka *property, plant, and equipment* dibagi dengan total aset t-1, dan *return on assets* t-1. Dalam penelitian ini, manajemen laba tidak membedakan akrua yang diturunkan (*downward earnings*) maupun akrua yang dinaikkan (*upward earnings*), sehingga nilai residual dari persamaan tersebut diabsolutkan sebagaimana Pamungkas et al. (2021)

Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan terkonsentrasi. Proksi penelitian ini sama dengan proksi yang digunakan dalam penelitian Nafti et al. (2020) yaitu akumulasi persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham utama dengan hak *voting* lebih besar dari 5%. Selanjutnya, variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan *leverage*. Proksi profitabilitas menggunakan *returns on assets* sebagaimana proksi yang digunakan Hernomo (2017), Pantow et al. (2015), Suwardika & Mustanda (2017).

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba (rugi) bersih setelah pajak}}{\text{Total Assets}}$$

Proksi *leverage* menggunakan rasio total utang dibagi dengan total ekuitas sebagaimana proksi yang digunakan Hernomo (2017) dan Suwardika & Mustanda (2017).

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equities}$$

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji regresi linear berganda dengan *ordinary least square*. Model 1 digunakan untuk menguji hipotesis 1 dan 2.

$$Tobin's\ Qi = \alpha_0 + \alpha_1 TAVOID_i + \alpha_2 DA_i + \alpha_3 ROA_i + \alpha_4 DER_i + \epsilon_i$$

Model 2 digunakan untuk menguji hipotesis 3 dan 4.

$$Tobin's\ Qi = \alpha_0 + \alpha_1 TAVOID_i + \alpha_2 DA_i + \alpha_3 OC_i + \alpha_4 OC_i * CETR_i + \alpha_5 OC_i * DA_i + \alpha_6 ROA_i + \alpha_7 DER_i + \epsilon_i$$

Di mana:

- Tobin's Q : Nilai Perusahaan
- TAVOID : Penghindaran Pajak
- DA : Manajemen Laba
- OC : Kepemilikan Terkonsentrasi
- ROA : *Returns on Assets*
- DER : *Leverage*

Hasil Dan Diskusi

Tabel 1 menunjukkan rekapitulasi statistik deskriptif karakteristik data variabel-variabel penelitian.

Tabel 1. Rekapitulasi Statistik Deskriptif

| Variabel | Obs | Mean | Std. Dev. | Min. | Max. |
|-----------|-----|--------|-----------|--------|--------|
| Tobin's Q | 43 | 1.119 | 0.264 | 0.707 | 1.734 |
| TAVOID | 43 | -0.577 | 0.674 | -4.125 | -0.007 |
| DA | 43 | 0.066 | 0.083 | 0.002 | 0.406 |
| ROA | 43 | 0.040 | 0.027 | 0.002 | 0.140 |
| DER | 43 | 2.007 | 1.112 | 0.398 | 5.263 |
| OC | 43 | 0.602 | 0.141 | 0.236 | 0.852 |

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 1 di atas, Tobin's Q menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,119, nilai minimum sebesar 0,707 dimiliki oleh DGIK pada tahun 2015, nilai maksimum sebesar 1,734 dimiliki oleh IDPR pada tahun 2016, dan nilai standar deviasi sebesar 0,264. Penghindaran pajak (TAVOID) menunjukkan nilai rata-rata sebesar -0,577, nilai minimum sebesar -4,125 dimiliki oleh SSIA pada tahun 2018, nilai maksimum sebesar -0,007 dimiliki oleh ACST pada tahun 2015, dan nilai standar deviasi sebesar 0,674. Akrua diskresioner (DA) secara rata-rata sebesar 0,066, nilai minimum sebesar 0,002 dimiliki oleh PTPP pada tahun 2016, nilai maksimum sebesar 0,406 dimiliki oleh ACST pada tahun 2017, dan nilai standar deviasi sebesar 0,083. ROA menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,040, nilai minimum sebesar 0,002 dimiliki oleh DGIK pada tahun 2015, nilai maksimum sebesar 0,140 dimiliki oleh SSIA pada tahun 2017, dan nilai standar deviasi sebesar 0,027. DER menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2,007, nilai minimum sebesar 0,398 dimiliki oleh IDPR pada tahun 2016, nilai maksimum sebesar 5,263 dimiliki oleh ACST pada tahun 2018, dan nilai standar deviasi yaitu 1,113. OC menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,602, nilai minimum sebesar 0,236 dimiliki oleh SSIA pada tahun 2019, nilai maksimum sebesar 0,852 dimiliki oleh IDPR pada tahun 2017, dan nilai standar deviasi sebesar 0,141.

Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan dengan uji regresi linier berganda dengan *ordinary least square* telah melewati uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas dan uji autokorelasi. Adapun ringkasan hasil uji hipotesis adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

| Variabel | Prediksi | Model 1 | | | Model 2 | | |
|--------------------|----------|---------|--------|-----------|---------|--------|-----------|
| | | Coeff | t-stat | Sig. | Coeff | t-stat | Sig. |
| C | | 1.135 | 7.944 | 0.000 *** | 0.984 | 2.838 | 0.003 *** |
| TAVOID | + | 0.146 | 2.338 | 0.012 ** | -0.059 | -0.366 | 0.358 |
| DA | - | -0.257 | -0.534 | 0.298 | -5.956 | -2.226 | 0.016 ** |
| ROA | + | 1.712 | 1.040 | 0.152 | 4.538 | 2.627 | 0.006 *** |
| DER | - | 0.008 | 0.207 | 0.418 | 0.042 | 1.154 | 0.128 |
| OC | + | | | | -0.008 | -0.014 | 0.494 |
| TAVOID*OC | - | | | | 0.412 | 1.141 | 0.131 |
| DA*OC | + | | | | 8.712 | 2.072 | 0.022 ** |
| R ² | | 0.193 | | | 0.423 | | |
| Adj R ² | | 0.109 | | | 0.307 | | |
| F-Stat | | 2.278 | | | 3.663 | | |
| Prob (F-Stat) | | .079 | | | .005 | | |

Sumber: Diolah dari SPSS 22

*** level signifikan 0,001, **level signifikan 0,05, *level signifikan 0,1

Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan seperti ditunjukkan pada tabel 2 model 1. Hasil penelitian ini sejalan dengan Irawan & Turwanto (2020), Simarmata & Cahyonowati (2014), Widodo & Firmansyah (2021), dan Yorke et al. (2016), namun tidak sejalan dengan Diatmika & Sukartha (2019), Fadillah (2019), Ilmiani & Sutrisno (2014), Lestari & Ningrum (2018), Nafti et al. (2020), dan Sugiono (2020). Hasil pengujian ini menunjukkan adanya respon positif dari investor atas tindakan penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajer. Tindakan penghindaran pajak dianggap untuk tujuan bersama yang berjalan seiring antara investor dan manajer (Widodo & Firmansyah, 2021).

Berdasarkan teori sinyal, reaksi pasar atas tindakan penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan nilai saham suatu perusahaan. Tindakan penghindaran pajak dalam rangka penghematan pajak perusahaan dianggap sebagai *good news* oleh investor. Penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajer dianggap sebagai perilaku yang menyelaraskan kepentingan oleh pemegang saham. Penghindaran pajak merupakan tindakan yang tidak melanggar hukum, melainkan hanya memanfaatkan celah dalam peraturan perpajakan. Penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan sub sektor konstruksi bangunan ini dianggap sebagai upaya efisiensi biaya-biaya yang harus dibayar oleh perusahaan tersebut dalam meningkatkan laba perusahaan. Penghindaran pajak dianggap kemampuan manajer dalam melakukan penghematan pajak untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi dengan tujuan untuk pembayaran dividen atau digunakan untuk mengembangkan bisnis perusahaan. Tindakan ini mendapat kepercayaan investor atau pemegang saham selaku pemilik perusahaan karena, perusahaan yang dapat melakukan penghematan pajak dengan baik tanpa melanggar ketentuan perpajakan dapat menjamin masa depan perusahaan yang lebih pasti. Selain itu, alokasi biaya dari penghematan pajak dari kegiatan penghindaran pajak digunakan untuk mensejahterakan pemegang sahamnya (Budiman & Setiyono, 2012). Kondisi yang dimaksud antara lain pengembangan perusahaan melalui investasi atau peningkatan yang tersedia tunai bagi pemegang saham melalui dividen (Drake et al., 2019).

Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti ditunjukkan pada tabel 2 model 1. Hasil penelitian ini sejalan dengan Kamil & Hapsari (2014), Kristanti & Priyadi (2016), Lestari & Ningrum (2018), dan Yorke et al. (2016), namun tidak sejalan dengan (Diatmika & Sukartha, 2019; Kamil & Hapsari, 2014; Simarmata & Cahyonowati, 2014; Sugiono, 2020; Utami, 2017). Tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajer menunjukkan tindakan dalam mengatur jumlah laba sesuai yang dikehendaki oleh manajer (Sugiono, 2020). Tindakan tersebut dilakukan dengan memodifikasi laporan keuangan melalui beberapa alternatif dalam pilihan kebijakan akuntansi yang diperkenankan oleh standar akuntansi keuangan, baik menaikkan ataupun menurunkan laba (Firmansyah, Setiawan, et al., 2020; Kamil & Hapsari, 2014). Manajemen laba bertujuan untuk

memperlihatkan kepada pemegang saham bahwa kinerja perusahaan yang terus meningkat, yang selanjutnya dapat mempengaruhi respon investasi atas kenaikan harga saham di pasar modal.

Tindakan manajemen laba dapat berupa menyembunyikan, menunda pengungkapan, dan mengubah informasi ketika standar akuntansi membolehkan kebijakan tersebut, sehingga intervensi manajer sangat tinggi dalam pelaporan keuangan yang berdampak kepada laba yang kurang berkualitas. Tindakan ini justru dapat menyesatkan pengguna laporan keuangan dalam melakukan analisis penilaian kinerja dan kondisi perusahaan (Lestari & Ningrum, 2018). Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini, laba bukan dianggap sebagai informasi yang dapat direspon oleh investor baik sebagai *good news* maupun *bad news*. Kepercayaan investor tidak terkait dari informasi laba yang diberikan oleh manajemen kepada publik. Investor menyadari bahwa tindakan manajemen laba yang dilakukan dalam manajer merupakan tindakan yang biasa dilakukan, namun dianggap bukan sebagai informasi yang merugikan maupun menguntungkan bagi investor.

Konsentrasi Kepemilikan Memperkuat Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian dari hipotesis yang ketiga menunjukkan bahwa interaksi antara kepemilikan terkonsentrasi dan penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti ditunjukkan pada tabel 2 model 2. Berdasarkan statistik deskriptif, nilai rata-rata konsentrasi kepemilikan sebesar 60% yang berarti sebagian besar perusahaan memiliki konsentrasi kepemilikan yang cukup tinggi. Namun, kehadiran pemilik terkonsentrasi tidak berhasil mendorong manajer untuk menyeleraskan kepentingan manajer dan pemegang saham. Tindakan perencanaan pajak melalui penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajer bertujuan untuk menghemat pajak dalam menghasilkan laba yang lebih tinggi dengan tujuan untuk menjalankan strategi-strategi pengembangan perusahaan di masa mendatang yang sejalan dengan keinginan pemegang saham.

Walaupun konsentrasi kepemilikan dapat menjadi mekanisme internal pendisiplinan manajemen sebagai salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk meningkatkan efektivitas monitoring (Firmansyah et al., 2021), namun kehadiran pemegang saham terkonsentrasi tidak dapat memperkuat untuk menimalisir informasi asimetri antara prinsipal (pemegang saham) dengan agen (manajer). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan tindakan pengawasan yang dilakukan oleh kepemilikan terkonsentrasi tidak berhasil menambah efisiensi tindakan penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajer dalam meningkatkan nilai perusahaan. Pengawasan konsentrasi kepemilikan tidak cukup kuat atas tindakan penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajer berupa perencanaan pajak yang sebenarnya tidak melanggar ketentuan perpajakan dengan memanfaatkan celah aturan perpajakan. Selain itu, kepemilikan konsentrasi diduga bahwa tindakan penghindaran pajak sudah cukup efisien dalam rangka memenuhi ekspektasi investor, sehingga kepemilikan konsentrasi tidak perlu untuk melakukan intervensi atas tindakan penghindaran pajak tersebut.

Konsentrasi Kepemilikan Memperlemah Pengaruh Negatif Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan bahwa interaksi antara konsentrasi kepemilikan dan manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga konsentrasi kepemilikan memperlemah pengaruh negatif manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan statistik deskriptif, rata-rata konsentrasi kepemilikan sebesar 60% yang berarti sebagian besar perusahaan memiliki konsentrasi kepemilikan yang cukup tinggi. Kepemilikan saham terkonsentrasi berhasil menimalisir informasi asimetri akibat tindakan manajemen laba yang diakibatkan oleh manajer. Kehadiran konsentrasi kepemilikan berhasil menyeleraskan kepentingan pemegang saham dengan mendisiplinkan tindakan manajemen laba manajer yang terindikasi dilakukan secara oportunistik (Scott, 2015). Adanya pemilik saham terkonsentrasi dalam perusahaan menjadi harapan bagi pemegang saham lainnya terkait dengan penurunan tindakan manajemen laba yang erat kaitannya dengan informasi asimetri. Konsentrasi kepemilikan mengakibatkan manajemen laba yang dilakukan oleh manajer bukan lagi sebagai tindakan oportunistik dalam memanfaatkan diskresi kebijakan manajer dalam mempengaruhi angka-angka dalam laporan keuangan (Scott, 2015).

Adanya kepemilikan terkonsentrasi dalam perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor atas operasi bisnis yang dijalankan oleh manajer melalui manajemen laba yang lebih efisien. Fungsi pengawasan yang dilakukan oleh kepemilikan terkonsentrasi berhasil dalam menurunkan tindakan manajemen laba yang tidak sejalan dengan keinginan investor. Tingginya konsentrasi kepemilikan dalam perusahaan akan meningkatkan usaha *monitoring* yang efisien, sehingga manajer dapat menciptakan kinerja yang baik dengan menghasilkan jumlah laba yang lebih berkualitas. Kehadiran kepemilikan saham terkonsentrasi mendorong

tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajer sebagai tindakan efisiensi (Siregar & Utama, 2008). Manajer berhasil memenuhi kepentingan investor dalam mengoptimalkan laba yang stabil (Firmansyah, Karyadi, et al., 2020). Akibatnya, investor menganggap bahwa tindakan manajemen laba yang bersifat oportunistik dapat ditekan melalui fungsi pengawasan yang dilakukan oleh konsentrasi kepemilikan sehingga manajer mampu menyeleraskan kepentingan pemegang saham terkait dengan strategi perusahaan yang lebih baik di masa mendatang (Scott, 2015).

Kesimpulan, Implikasi, dan Keterbatasan

Penghindaran pajak dianggap wajar oleh pemegang saham, karena penghindaran pajak bukan kegiatan yang melanggar hukum, melainkan hanya memanfaatkan celah peraturan perpajakan. Oleh karena itu, tindakan penghindaran pajak dapat dianggap menyeleraskan kepentingan pemegang saham dan strategi perusahaan di masa mendatang. Sementara itu, tindakan manajemen laba bukan merupakan informasi yang direpson oleh investor. Kehadiran konsentrasi kepemilikan tidak mempengaruhi aktivitas penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajer, namun berhasil menekan tindakan manajemen laba yang semula bersifat oportunistik menjadi tindakan yang efisien. Konsentrasi kepemilikan dapat mengefektifkan tindakan manajemen laba dalam menyeleraskan kepentingan manajer dan pemegang saham.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa Otoritas Jasa Keuangan perlu berkoordinasi dengan Otoritas Pajak di Indonesia terkait dengan tindakan penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan regulasi atas perlindungan investor. Selain itu, hasil penelitian ini dapat digunakan oleh investor dalam melakukan penilaian investasi di pasar modal.

Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan di sub sektor konstruksi bangunan sebagai sampel penelitian, sehingga tidak dapat mengeneralisir kondisi seluruh sektor perusahaan di Indonesia. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan sampel yang relatif sedikit. Variabel dalam pengujian nilai perusahaan hanya terdiri dari penghindaran pajak dan manajemen laba, sedangkan masih terdapat faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan data perusahaan sektor lain seperti sektor perdagangan atau perbankan yang memiliki karakteristik perpajakan yang berbeda bila dibandingkan dengan perpajakan di sub sektor konstruksi bangunan dan dapat menguji faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan seperti *systemic risk*, komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan lainnya. Selain itu, rentang waktu yang digunakan sebagai data penelitian juga dapat diperpanjang untuk mendapatkan hasil pengujian yang lebih baik.

Daftar Pustaka

- Agustin, I. T., & Taswan. (2017). Pengaruh konsentrasi kepemilikan, struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas terhadap return saham. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 24(2), 136–149. <http://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe7/article/view/3963>
- Alang, K. F., & Syahdan, S. A. (2020). Pengaruh kepemilikan terkonsentrasi, kepemilikan keluarga, size, leverage dan corporate governance terhadap agresivitas pajak (studi empiris pada perusahaan sektor non-keuangan di Indonesia). *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 21(2), 81–93.
- Andriyanto, H. N. (2015). *Pengaruh return on assets, leverage, corporate governance, dan sales growth terhadap tax efficiency pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012*. Universitas Negeri Semarang.
- Apriliyanti, V., Hermi, H., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(2), 201. <https://doi.org/10.25105/jmat.v6i2.5558>
- Arizki, A., Masdupi, E., & Zulvia, Y. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 1(1), 73–82. <https://doi.org/10.37301/jkaa.v0i0.5122>
- Bahrn, M. F., Tifah, T., & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263–276. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.358>
- Buchanan, B., Cao, C. X., & Chen, C. (2018). Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional

- ownership. *Journal of Corporate Finance*, 52, 73–95. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.07.004>
- Budiman, J., & Setiyono, S. (2012). *Pengaruh karakter eksekutif terhadap penghindaran pajak (tax avoidance)* (Simposium Nasional Akuntansi XV Banjarmasin).
- Budiyono, B., & Wulansari, F. A. (2018). Good corporate governance management on corporate values (empirical study on chemical companies listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2013-2015). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, 2(1), 46–56. <http://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR/article/view/301>
- Bursa Efek Indonesia. (2020). *Pengembangan Pasar Modal Indonesia: Apresiasi BEI untuk Negeri di Tahun Kebangkitan Investor Ritel Dalam Negeri*. <https://www.idx.co.id/berita/press-release-detail/?emitenCode=1433>
- Cheryta, A. M., Moeljadi, M., & Indrawati, N. K. (2018). Leverage, asymmetric information, firm value, and cash holdings in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(1), 83–93. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i1.1334>
- Christiani, L., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial, komite audit, leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi. *Seminar Nasional Cendekiawan*, 5(2), 2.35.1-1.35.7. <https://doi.org/10.25105/semnas.v0i0.5824>
- Darwis, H. (2012). Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 16(1), 45–55. <https://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp/article/view/1045>
- Devi, P. N. C., & Supadmi, N. L. (2018). Pengaruh agresivitas pajak pada nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 22(3), 2257–2283. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22i03.p23>
- Diatmika, M. D., & Sukartha, I. M. (2019). Pengaruh manajemen laba pada agresivitas pajak dan implikasinya terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 26(1), 591–621. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p22>
- Drake, K. D., Lusch, S. J., & Stekelberg, J. (2019). Does tax risk affect investor valuation of tax avoidance? *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 34(1), 151–176. <https://doi.org/10.1177/0148558X17692674>
- Fadillah, H. (2019). Pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 4(1), 117–134. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v4i1.1082>
- Farida, L. Y. N., & Kusumadewi, R. K. A. (2019). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Komite Audit Terhadap Manajemen Laba. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(3), 1–12. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/25721>
- Fatimah, F., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). Pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening (studi kasus pada perusahaan manufaktur subsektor barang). *E-Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen*, 8(15), 51–69. <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/view/4449>
- Ferdiawan, Y., & Firmansyah, A. (2017). Pengaruh political connection, foreign activity, dan, real earnings management terhadap tax avoidance. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1601–1624. <https://doi.org/10.17509/jrak.v5i3.9223>
- Firmansyah, A., Jadi, P. H., & Sukarno, R. S. (2021). Bagaimana respon investor terhadap kepemilikan saham oleh CEO? *Jurnal Online Insan Akuntan*, 4(1), 15–28. <https://ejournal-binainsani.ac.id/index.php/JOIA/article/view/1476>
- Firmansyah, A., Karyadi, E. A., & Setyaningtyas, H. S. (2020). Manajemen laba, pertumbuhan aset, return saham pada perusahaan subsektor ritel di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 18(2), 62–72. <https://jurnal.unej.ac.id/index.php/JAUJ/article/view/20548>
- Firmansyah, A., & Purnama, E. B. D. (2020). Do derivatives instruments ownership decrease firm value in Indonesia? *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 1–9. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v5i1.9817>
- Firmansyah, A., Setiawan, T. A., & Fathurahman, F. (2020). Nilai perusahaan: kebijakan utang, good corporate governance, cash holding. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 237. <https://doi.org/10.20961/jab.v20i2.568>
- Ghazali, A. W., Shafie, N. A., & Sanusi, Z. M. (2015). Earnings management: an analysis of opportunistic behaviour, monitoring mechanism and financial distress. *Procedia Economics and Finance*, 28, 190–201.

[https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01100-4](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01100-4)

- Helmayunita, N., & Sari, V. F. (2013). Pengaruh manajemen laba dan struktur kepemilikan bank terhadap nilai perusahaan. *Junal WRA*, 1(1), 1–10. <http://ejournal.unp.ac.id/index.php/wra/article/view/2316>
- Hernomo, M. C. (2017). Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Petra Business and Management Review*, 3(1), 1–11. <http://publication.petra.ac.id/index.php/breview/article/view/9177>
- Huang, P., Lu, Y., & Wee, M. (2020). Corporate governance analysts and firm value: Australian evidence. *Pacific Basin Finance Journal*, 63, 101430. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101430>
- Ilmiani, A., & Sutrisno, C. R. (2014). Pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan dengan transparansi perusahaan sebagai variabel moderating. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 14(1), 30–39. <https://doi.org/10.31941/jebi.v14i1.194>
- Irawan, F., & Turwanto, T. (2020). The effect of tax avoidance on firm value with tax risk as moderating variable. *Test Engineering and Management*, 83(March-April), 9696–9707. <https://www.testmagazine.biz/index.php/testmagazine/article/view/5365/4340>
- Jouber, H., & Fakhfakh, H. (2011). Earnings management and board oversight: An international comparison. *Managerial Auditing Journal*, 27(1), 66–86. <https://doi.org/10.1108/02686901211186108>
- Kamil, F., & Hapsari, D. W. (2014). Pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan dengan mekanisme corporate governance sebagai variabel pemoderasi. <https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/3266>
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Kristanti, E. W., & Priyadi, M. P. (2016). Pengaruh good corporate governance sebagai pemoderasi hubungan manajemen laba terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(3), 1–16. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/276>
- Lestari, N., & Ningrum, S. A. (2018). Pengaruh manajemen laba dan tax avoidance terhadap nilai perusahaan dengan kualitas audit sebagai variabel moderasi. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 3(1), 99–109. <https://doi.org/10.5281/zenodo.1305187>
- Nafti, O., Kateb, I., & Masghouni, O. (2020). Tax evasion, firm's value and governance: evidence from Tunisian Stock Exchange. *Journal of Financial Crime*, 27(3), 781–799. <https://doi.org/10.1108/JFC-02-2020-0023>
- Novianti, T., & Firmansyah, A. (2020). The effect of tax risk, hedging, income smoothing, and cash flows volatility on firm value. *Test Engineering and Management*, 83(April), 9675–9686. <https://www.testmagazine.biz/index.php/testmagazine/article/view/5362>
- Nurhandono, F., & Amrie, F. (2017). Lindung Nilai, Financial Leverage. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 17(1), 31–52. <https://doi.org/10.25105/mraai.v17i1.2039>
- Pamungkas, P. A., Firmansyah, A., Qadri, R. A., & Dinarjito, A. (2021). The role of integrated reporting in emerging market: earnings quality and debt maturity. *Jurnal Manajemen*, 25(3), 380–399. <https://doi.org/10.24912/jm.v25i3.756>
- Pantow, M. S. R., Murni, S., & Trang, I. (2015). Analisa pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, return on asset, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang tercatat di Indeks LQ 45. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1), 961–971. <https://doi.org/10.35794/emba.v3i1.7801>
- Prayoga, M. D. (2018). Pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan dengan tax avoidance sebagai variabel mediating [Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara]. <http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/LIAB/article/view/2496/2603>
- Riyanto, G. P. (2020). No Title. <https://tekno.kompas.com/read/2020/12/31/19052237/di-balik-minat-lg-dan-tesla-bangun-pabrik-baterai-mobil-listrik-di-indonesia?page=all>
- Rjiba, H., Jahmane, A., & Abid, I. (2020). Corporate social responsibility and firm value: Guiding through economic policy uncertainty. *Finance Research Letters*, 35, 101553. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101553>

- Ronald, S., Ng, S., & Daromes, F. E. (2019). Corporate social responsibility as economic mechanism for creating firm value. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 3(1), 22. <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v3i1.69>
- Saksessia, D., & Firmansyah, A. (2020). The role of corporate governance on earnings quality from positive accounting theory framework. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(1), 808–820. <http://www.ijstr.org/final-print/jan2020/The-Role-Of-Corporate-Governance-On-Earnings-Quality-From-Positive-Accounting-Theory-Framework.pdf>
- Salman, I., Firmansyah, A., & Widyaningrum, M. R. (2020). Peran leverage sebagai pemoderasi: revaluasi aset tetap, kebijakan dividen, nilai perusahaan. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 7(2), 171. <https://doi.org/10.25105/jmat.v7i2.7810>
- Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory seventh edition*. Prentice-Hall, Inc.
- Simarmata, A. P. P., & Cahyonowati, N. (2014). Pengaruh tax avoidance jangka panjang terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel pemoderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 1–13. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/6047>
- Siregar, S. V., & Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *International Journal of Accounting*, 43(1), 1–27. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2008.01.001>
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). 223-Article Text-431-1-10-20120216(1). *Kajian Akuntansi*, 2(1), 9–21. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe4/article/view/223>
- Sugiono, J. (2020). Pengaruh manajemen laba, tax avoidance dan kualitas audit terhadap nilai perusahaan. *Inspirasi*, 17(2), 294–303. <https://jurnal.stkipgritlungagung.ac.id/index.php/inspirasi/article/view/1577>
- Suranto, V. A. H. M., Nangoi, G. B., & Walandoum, S. K. (2017). Analisis pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2), 1031–1040. <https://doi.org/10.35794/emba.v5i2.16059>
- Sutriani, S. (2016). *Pengaruh konsentrasi kepemilikan dan dewan komisaris independen terhadap tindakan pajak agresif* [Universitas Islam Sultan Agung]. http://repository.unissula.ac.id/6398/2/ABSTRAK_1.pdf
- Suardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1248–1277. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/27276>
- Tamadhika, R. (2021). *Mengawal SWF di Indonesia*. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20210125/9/1347321/mengawal-swf-indonesia>
- Utami, A. E. P. (2017). *Pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan dengan kualitas audit sebagai variabel pemoderasi* [Universitas Pasundan]. <http://repository.unpas.ac.id/30361/>
- Utomo, M. N., Kaujan, K., & Pratiwi, S. R. (2019). Peran kepemilikan terkonsentrasi terhadap nilai perusahaan dengan efisiensi operasional sebagai variabel mediasi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(3), 583–600. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i3.17602>
- Utthavi, W. H. (2015). Kepemilikan terkonsentrasi dan tax avoidance pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan*, 14(1), 1–8. https://www.academia.edu/26080987/KEPEMILIKAN_TERKONSENTRASI_DAN_TAX_AVOIDANCE_PEMILIKAN_YANG_TERDAFTAR_DI_BURSA_EFEK_INDONESIA
- Widodo, T. T., & Firmansyah, A. (2021). Does investors respond to tax avoidance and tax risk? *Bina Ekonomi*, 25(1), 23–40. <https://doi.org/10.26593/be.v25i1.5123.23-40>
- Wildan, M. (2020). *OMNIBUS LAW PAJAK: PPh Badan Turun, Ini Dua Skenarionya*. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20200206/259/1198091/omnibus-law-pajak-pph-badan-turun-ini-dua-skenarionya>
- Yorke, S. M., Amidu, M., & Agyemin-Boateng, C. (2016). The effects of earnings management and corporate tax avoidance on firm value. *International Journal of Management Practice*, 9(2), 112–131. <https://doi.org/10.1504/IJMP.2016.076741>