



## PENGARUH *TAX AVOIDANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Dedy Ghozim Herdiyanto  
Moh. Didik Ardiyanto<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*The purpose of this study is to examine the relation between tax avoidance and the firm value. Tax avoidance is convinced as wealth transfer from the government to companies which has obligation to enhance firm value. This study uses annual Cash ETR as a proxy for tax avoidance and Tobin's Q as a proxy for firm value. The sample of this research is non-financial companies listed in Indonesia Stock Exchange for the period 2010 to 2013. Using purposive sampling technique, we find 98 firms with 392 observations. The statistical methods used in this research are Moderated Regression Analysis (MRA) and Path Analysis. The empirical results showed that the tax avoidance effect on firm value. Institutional ownership can not moderate and agency costs can not be an intervening variable in the relation between tax avoidance and firm value.*

*Keyword: Tax avoidance, cash effective tax rate (Cash ETR), firm value, institutional ownership, agency cost*

### PENDAHULUAN

Pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan undang-undang dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat (UU No. 28 Tahun 2007). Pajak merupakan sumber pendanaan terbesar dalam APBN Indonesia, akan tetapi peningkatan penerimaan pajak tidak diikuti dengan kenaikan *tax ratio*.

Terdapat perbedaan kepentingan antara pemerintah sebagai pemungut pajak dan perusahaan sebagai wajib pajak. Pemerintah menginginkan penerimaan yang besar dari pajak untuk membiayai penyelenggaraan pemerintahan sedangkan perusahaan sebagai wajib pajak menginginkan membayar pajak sekecil mungkin. Yudkin dalam Zain (2008) mengatakan bahwa wajib pajak selalu berusaha untuk membayar pajak yang terhutang sekecil mungkin, sepanjang hal itu dimungkinkan oleh ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan. Salah satu strategi yang dilakukan perusahaan adalah dengan menerapkan strategi perencanaan pajak (*tax planning*). Menurut Suandy (2011) perencanaan pajak merujuk pada proses merekayasa usaha dan transaksi Wajib Pajak supaya utang pajak berada dalam jumlah yang minimal tetapi masih dalam bingkai peraturan perpajakan.

Secara tradisional, dipercaya bahwa penghindaran pajak korporasi merupakan transfer kekayaan dari pemerintah kepada korporasi dan harus menambah nilai perusahaan (Chen dkk., 2013). Akan tetapi penghindaran pajak bukanlah tanpa biaya. Biaya langsung seperti biaya implementasi, kehilangan reputasi, ancaman hukuman dan lain-lain harus ditanggung oleh perusahaan. Biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam mengimplementasikan praktik penghindaran pajak seharusnya tidak lebih besar dari manfaat yang akan diterima.

---

<sup>1</sup> Corresponding author

---



Hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan adalah sebuah hal penting tetapi masih dalam perdebatan (Chen dkk., 2013). Bukti empiris sekarang menunjukkan bahwa reaksi investor terhadap penghindaran pajak masih belum jelas. Desai dan Dharmapala (2005) menemukan bahwa secara keseluruhan akibat aktivitas penghindaran pajak perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak signifikan berbeda dari nol. Efeknya positif hanya jika untuk perusahaan dengan level kepemilikan institusi yang tinggi. Akan tetapi hasil penelitian yang dilakukan oleh Chen dkk. (2013) di China menemukan hubungan negatif antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan, dan hubungan negatif ini dapat dikurangi dengan transparansi informasi. Perspektif agensi penghindaran pajak menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak selalu diinginkan oleh pemegang saham karena terdapat biaya yang harus dikeluarkan meliputi biaya yang berkaitan langsung dengan kegiatan penghindaran pajak dan biaya tidak langsung yang mungkin lebih besar dari manfaat dalam melakukan praktik penghindaran pajak. Oleh karena itu, penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan harus mempertimbangkan *cost* dan *benefit*.

Teori agensi menganggap bahwa aktivitas penghindaran pajak berhubungan dengan masalah tata kelola perusahaan (Chen dkk., 2013). Menurut Ayers dkk. dalam Chen dkk. (2013), perusahaan yang menerapkan strategi penghindaran pajak akan mengurangi isi informasi beban pajak penghasilan dan menambah biaya agensi. Pajak penghasilan merupakan suatu indikator profitabilitas perusahaan. Menurut Zeng dan Zhang dalam Chen dkk. (2013), daerah dengan penegakan pajak yang kuat akan mengurangi biaya agensi, sehingga dipercaya bahwa penegakan perpajakan dapat berfungsi sebagai mekanisme *external corporate governance*. Akan tetapi menurut penelitian yang dilakukan oleh Wang (2010) perusahaan transparan yang berpotensi memiliki masalah keagenan yang lebih sedikit lebih menghindari pajak dibandingkan dengan perusahaan yang tidak transparan.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menemukan bukti empiris tentang hubungan *tax avoidance* dengan nilai perusahaan dan kaitannya dengan *corporate governance*, dimana penelitian sebelumnya yaitu penelitian Chen dkk. (2013) dan Desai dan Dharmapala (2005) mempunyai hasil yang berbeda.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Dalam penelitian ini, teori yang digunakan adalah teori agensi. Jensen dan Meckling dalam Masri dan Martani (2012) mendefinisikan teori agensi sebagai kontrak antara satu atau beberapa orang *principal* yang mendelegasikan wewenang kepada orang lain (*agent*) untuk mengambil keputusan dalam menjalankan perusahaan. Berdasarkan teori agensi, pemegang saham tidak selalu menginginkan manajemen melakukan praktik *tax avoidance* karena terdapat biaya yang harus dikeluarkan.

### Pengaruh *Tax avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan

*Tax avoidance* merupakan usaha yang dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi beban pajak perusahaan. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Desai dan Dharmapala (2005), *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang baik. Namun hal itu berbanding terbalik dengan temuan Chen dkk. (2013) bahwa *tax avoidance* mengurangi nilai perusahaan akan tetapi pengaruhnya dapat diperkecil pada perusahaan yang memiliki transparansi baik. Menurut Simartama (2014) aktivitas *tax avoidance* jangka panjang tidak menambah nilai perusahaan.

Ketika perusahaan mampu meminimalkan pengeluaran untuk keperluan perpajakan, berarti semakin sedikit beban yang dikeluarkan oleh perusahaan. Beban merupakan pengurang dalam mendapatkan laba perusahaan. Semakin kecil beban yang dikeluarkan perusahaan maka semakin besar laba yang diperoleh oleh perusahaan. Minat investor akan semakin tinggi pada saham perusahaan yang memperoleh laba besar. Semakin tinggi minat investor akan suatu saham maka

harga saham akan mengalami kenaikan karena jumlah saham yang beredar di masyarakat terbatas. *Tax avoidance* diprosikan dengan tarif pajak efektif kas (Cash ETR). Perusahaan yang melakukan penghindaran pajak memiliki tarif pajak efektif yang lebih kecil. Penghindaran pajak dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga manajemen terlihat baik dimata pemegang saham. Oleh karena itu, hipotesis dikembangkan sebagai berikut:

*H<sub>1</sub> : Tax avoidance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditandai dengan semakin rendahnya nilai tarif pajak efektif*

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Hubungan *Tax avoidance* dan Nilai Perusahaan**

*Corporate governance* merupakan alat pemegang saham untuk mengawasi kinerja manajemen. Berbagai aspek khusus perusahaan publik seperti kompensasi eksekutif, dan struktur kepemilikan sebagai faktor penentu penghindaran pajak perusahaan (Wang, 2010). Menurut Chen dkk. (2013) pengaruh negatif antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan dapat dikurangi dengan transparansi perusahaan. Hal ini sama dengan hasil penelitian Desai dan Dharmapala (2005) bahwa pada perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang baik akan menyebabkan hubungan *tax avoidance* dan nilai perusahaan bernilai positif.

Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen dan nilai perusahaan (Haruman dalam Simarmata, 2014). Investor institusional akan lebih mengawasi kinerja manajemen dalam menjalankan perusahaan sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam menjalankan perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

*H<sub>2</sub>: Kepemilikan Institusional memperkuat hubungan antara tax avoidance dan nilai perusahaan*

### **Pengaruh *Tax avoidance* Terhadap Biaya Agensi**

*Tax avoidance* yang dilakukan oleh perusahaan bukanlah tanpa biaya. Biaya implementasi, kehilangan reputasi dan hukuman potensial akan ditanggung oleh perusahaan dalam melakukan *tax avoidance*. Chen dkk. (2013) menemukan bahwa *tax avoidance* akan meningkatkan biaya agensi. Menurut Aryani (2011), beberapa variabel *corporate governance* seperti kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusi dan kepemilikan asing akan berpengaruh terhadap biaya agensi. Berdasarkan penjelasan diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

*H<sub>3</sub>: Kepemilikan Institusional memperkuat hubungan antara tax avoidance dan nilai perusahaan*

### **Pengaruh Biaya Agensi Terhadap Nilai Perusahaan**

Biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam melakukan praktik *tax avoidance* akan mengurangi nilai perusahaan. Menurut Chen dkk. (2013) biaya agensi akan mengurangi nilai perusahaan dengan mengurangi arus kas sekarang atau masa depan. Biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan pengurang untuk memperoleh laba perusahaan. Semakin besar biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan maka akan semakin kecil laba yang diperoleh oleh perusahaan, begitu pula sebaliknya. Saham perusahaan yang memperoleh laba besar akan lebih diminati oleh investor. Berdasarkan penjelasan diatas maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

*H<sub>4</sub>: Biaya agensi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan*

## **METODE PENELITIAN**

### **Variabel Penelitian**

Penelitian ini menggunakan model penelitian Chen dkk. (2013). Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rasio Tobin's Q dengan rumus sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{MV + D}{BVE + T}$$

Keterangan:

Tobin's Q = Nilai perusahaan

MVE = Nilai Pasar Ekuitas (*Market Value of Equity*), merupakan perkalian antara nilai pasar saham diakhir periode dengan jumlah saham yang beredar diakhir periode.

BVE = Nilai Buku Ekuitas (*Book Value of Equity*), merupakan selisih antara total aset perusahaan dengan total kewajiban.

D = Nilai buku dari total utang perusahaan diakhir periode.

Variabel *tax avoidance* dalam penelitian ini diukur menggunakan persamaan *cash effective tax rates* (Cash ETR). Cash ETR dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Cash\ ETR = \frac{\sum_{i=1}^n Cash\ Tax\ Paid_i}{\sum_{i=1}^n Pretax\ Income_i} \times 100\%$$

Keterangan:

=

$\frac{1000000}{1000000} = 1$

Cash ETR = *Effective Tax Rates* sebagai indikator *tax avoidance*

Cash Tax Paid = Beban pajak yang dibayar oleh perusahaan (Didapat dari laporan arus kas konsolidasian)

Pretax Income = Laba perusahaan sebelum pajak (Didapat dari laporan laba rugi komprehensif konsolidasian)

Variabel kepemilikan institusional diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dengan jumlah saham yang beredar. Sedangkan variabel biaya agensi diukur menggunakan *ratio operating expenses to sales* (OETS). OETS didapat dari membagi jumlah beban operasi yang terdiri dari beban penjualan dan beban umum dan administrasi dengan penjualan.

### Penentuan Sampel

Penelitian ini menggunakan perusahaan non-keuangan di Indonesia, yang terdiri dari 98 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010 sampai 2013, 2) Perusahaan mengeluarkan laporan keuangan yang dipublikasikan pada periode tahun 2010 sampai 2013, 3) Perusahaan memiliki laba sebelum pajak yang bernilai positif pada periode tahun 2010 sampai 2013, 4) Data harga saham tersedia selama periode pengamatan, 5) Perusahaan memiliki Cash\_ETR tahunan antara 0 – 100 persen, 6) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan per tanggal 31 Desember, 7) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah.

### Metode Analisis

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *moderated regression analysis* (MRA) dan *path analysis*. Pengujian hipotesis untuk menguji hipotesis yang telah dibuat, dikembangkan model penelitian yang telah dilakukan oleh Chen dkk. (2013). Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linear dengan 4 model.

Model 1 : model ini digunakan untuk menguji hipotesis pertama yaitu *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditandai dengan semakin rendahnya nilai tarif pajak efektif.

$$Tobin's\ Q = \alpha - \beta\ Cash\_ETR + \epsilon$$

Model 2 : model ini digunakan untuk menguji hipotesis kedua yaitu kepemilikan institusional memperkuat hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan.

$$Tobin's\ Q = \alpha - \beta_1\ Cash\_ETR + \beta_2\ INS + \beta_3\ Cash\_ETR*INS + \epsilon$$



Model 3 : model ini digunakan untuk menguji hipotesis ketiga yaitu *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap biaya agensi.

$$AC = \alpha + p2 \text{ Cash\_ETR} + e1$$

Model 4 : model ini digunakan untuk menguji hipotesis keempat yaitu biaya agensi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + p1 \text{ Cash\_ETR} + p3 \text{ AC} + e2$$

Keterangan:

Tobin's Q : Nilai Perusahaan

Cash\_ETR : Tarif pajak efektif sebagai proksi penghindaran pajak (*tax avoidance*)

INS : Kepemilikan Institusional

AC : *Agency Cost*

$\epsilon$  : Error

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Berdasarkan proses seleksi sampel metode *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 98 perusahaan non-keuangan yang ada di Indonesia pada tahun 2010-2013 dengan jumlah observasi penelitian sebanyak 392 observasi.

**Tabel 1**  
**Daftar Sampel Perusahaan**

Kriteria Sampel	Jumlah
Jumlah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013	305
Perusahaan yang memiliki laba negatif	(80)
Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dengan mata uang asing	(52)
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan per tanggal 31 Desember	(1)
Perusahaan dengan data tidak lengkap	(57)
Data outlier	(18)
Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian	98
Pengamatan selama 4 periode selama tahun 2010-2013	392

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

### Statistik Deskriptif Variabel

**Table 2**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Cash_ETR	392	0,01	0,98	0,284	0,156
INS	392	0,18	0,99	0,698	0,186
Cash_ETR × INS	392	0,01	0,85	0,198	0,129
Tobin's Q	392	0,70	16,10	3,099	2,669
AC	392	0,01	0,64	0,186	0,144

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Tabel 2 menggambarkan statistik deskriptif setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Minimum merupakan nilai terkecil dari suatu rangkaian data pengamatan.

Maksimum merupakan nilai terbesar dari suatu rangkaian data pengamatan. *Mean* (rata-rata) merupakan penjumlahan seluruh nilai data dibagi dengan jumlah data. Sedangkan standar deviasi merupakan hasil pengukuran yang menjelaskan penyebaran distribusi atau variabilitas yang ada pada data. Berikut adalah uraian tabel 4.2 hasil statistika deskriptif dari setiap variabel:

Variabel penghindaran pajak (*tax avoidance*) yang diproksikan dengan Cash\_ETR mempunyai nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum 0,98. Nilai rata-rata Cash\_ETR adalah 0,284 dengan standar deviasi 0,156. Hal ini menunjukkan rata-rata perusahaan di Indonesia membayar pajak lebih besar dari tarif pajak penghasilan pasal 17 sebesar 25%. Variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai minimum sebesar 0,18 dan nilai maksimum 0,99. Nilai rata-rata kepemilikan institusional adalah 0,698 dengan standar deviasi 0,186. Hal ini menunjukkan rata-rata perusahaan di Indonesia sebagian besar kepemilikan sahamnya dimiliki oleh institusi. Variabel pemoderasi yang diproksikan dengan Cash\_ETR x Kepemilikan Institusional mempunyai nilai minimum sebesar 0,1 dengan nilai maksimum 0,85. Nilai rata-rata variabel Cash\_ETR x Kepemilikan Institusional adalah 0,198 dengan standar deviasi 0,129. Variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q mempunyai nilai minimum sebesar 0,7 dan nilai maksimum 16,1. Nilai rata-rata Tobin's Q adalah 3,099 dengan standar deviasi 2,669. Sedangkan variabel biaya agensi mempunyai nilai minimum sebesar 0,01 (1%) dan nilai maksimum 0,64 (64%). Nilai rata-rata biaya agensi adalah 0,186 dengan standar deviasi 0,144.

### Pembahasan Hasil Regresi

Pada awalnya data tidak terdistribusi normal untuk keempat model regresi yang telah dibuat. Oleh karena itu variabel nilai perusahaan dan biaya agensi ditransformasi ke dalam bentuk Logaritma Natural (LN) dan dikeluarkan 18 data perusahaan outlier. Setelah dilakukan uji asumsi klasik untuk keempat model yang telah dibuat, selain model 2 semuanya telah lolos uji asumsi klasik. Uji interaksi mempunyai kecenderungan terjadi multikolonieritas oleh karena itu akan dilakukan uji residual untuk memperkuat pengambilan hipotesis.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Hipotesis**

		<b>B</b>	<b>t</b>	<b>Sig.</b>	<b>F</b>	<b>Sig.</b>	<b>R2</b>	<b>Adj. R2</b>
<b>Model 1</b>	Constant	1,085	14,864	0,000	12,214	0,001	0,030	0,028
	Cash_ETR	-0,789	-3,495	0,001				
<b>Model 2</b>	Constant	1,400	4,353	0,000	4,789	0,003	0,036	0,028
	Cash_ETR	-2,100	-2,122	0,034				
	INS	-0,427	-0,987	0,324				
	Cash_ETR x INS	1,795	1,361	0,174				
<b>Model 3</b>	Constant	-2,044	-24,959	0,000	1,091	0,297	0,003	0,000
	Cash_ETR	0,264	1,044	0,297				
<b>Model 4</b>	Constant	1,020	8,663	0,000	6,349	0,002	0,032	0,027
	Cash_ETR	-0,780	-3,450	0,001				
	Biaya Agensi	-0,032	0,706	0,480				

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2015

Tabel 3 menyajikan hasil regresi untuk menguji keempat hipotesis dalam penelitian ini. Pengaruh tiap variabel independen terhadap variabel dependen dapat dijelaskan sebagai berikut:

### 1. Pengaruh *Tax avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis 1 dalam penelitian ini menguji pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. *Tax avoidance* diproksikan oleh tarif pajak efektif (Cash\_ETR). Perusahaan yang melakukan penghindaran pajak memiliki tarif pajak efektif yang kecil. Hasil dari regresi menunjukkan nilai t hitung sebesar -3,495 dengan probabilitas 0,001 jauh di bawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Cash\_ETR sebagai proksi dari *Tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada tabel 3 diperoleh nilai koefisien Cash\_ETR yang negatif bernilai -0,789. Hal ini menunjukkan semakin rendah Cash\_ETR suatu perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan atau dengan kata lain perusahaan yang melakukan penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Hal ini sesuai dengan prinsip penghindaran pajak yaitu transfer kekayaan dari pemerintah ke pemegang saham. Hasil ini berbeda dengan penelitian Desai dan Dharmapala (2005) yang menyatakan tidak ada hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Hubungan tersebut baru terjadi pada perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik.

Pengawasan pajak oleh pemerintah di Indonesia masih dikatakan lemah. Oleh karena itu perusahaan yang melakukan tindakan penghindaran pajak di Indonesia tidak harus menyembunyikan tindakannya tersebut dalam tata kelola yang baik. Penghindaran pajak dapat menurunkan nilai perusahaan apabila suatu negara mempunyai pengawasan perpajakan yang baik. Chen dkk. (2013) menemukan bahwa penghindaran pajak dapat meningkatkan biaya agensi dan menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan penghindaran pajak di negara yang memiliki pengawasan perpajakan yang baik dapat meningkat biaya agensinya karena terdapat biaya yang harus ditanggung dalam melakukan praktik penghindaran pajak seperti, biaya implementasi, kehilangan reputasi dan hukuman potensial. Transfer kekayaan dari pemerintah ke perusahaan membuat nilai perusahaan meningkat. Perusahaan mendapatkan sumber daya lebih dari aktifitas penghindaran pajak. Perusahaan dapat meminimalkan arus kas yang keluar untuk keperluan perpajakan, sehingga perusahaan dapat menggunakan arus kas yang ada untuk keperluan yang produktif atau dapat membagikannya kepada investor. Perusahaan yang membagikan laba yang besar cenderung dinilai baik oleh para investor sehingga harga saham yang jumlahnya terbatas akan menjadi incaran investor yang menyebabkan harga saham tersebut tinggi.

### 2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Hubungan *Tax avoidance* dan Nilai Perusahaan

Hasil pengujian model 2 antara pengaruh kepemilikan institusional terhadap hubungan *tax avoidance* dan nilai perusahaan menunjukkan bahwa variabel interaksi mempunyai t hitung sebesar 1,361 dengan probabilitas 0,174. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional tidak dapat memoderasi hubungan penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Model regresi 2 masih terdapat multikolonieritas yang menyalahi asumsi klasik dalam regresi *ordinary least square* (OLS) (Ghozali, 2013). Untuk mengatasi multikolonieritas ini dilakukan uji residual untuk memperkuat pengambilan kesimpulan hipotesis 2. Berikut ini adalah hasil pengujian residual yang telah dilakukan:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Residual**

Variabel	T	Sig
(Constant)	20,464	0,000
Tobin's Q	-1,057	0,291

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2015

Tabel 4.12 menunjukkan bahwa variabel Tobin's Q mempunyai nilai koefisien parameter negatif dengan signifikansi 0,291 jauh di atas 0,05. Hal ini berarti bahwa variabel Kepemilikan Institusional tidak dapat menjadi variabel pemoderasi hubungan *tax avoidance* dan nilai perusahaan.

Temuan ini berlawanan dengan hasil yang ditemukan oleh Desai dan Dharmapala (2005) dan Chen dkk (2013). Mereka menemukan bahwa tata kelola perusahaan yang baik akan mempengaruhi hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Mereka menjelaskan bahwa tata kelola perusahaan yang baik akan menjadi kamufase bagi manajer dalam melakukan *tax avoidance*. Hal ini karena investor institusi di Indonesia tidak ikut campur ke dalam urusan perpajakan perusahaan atau dengan kata lain investor institusi kurang mengontrol tentang kebijakan perpajakan yang dilakukan oleh perusahaan. Investor institusi hanya menginginkan pengembalian yang optimal atas dana yang telah diinvestasikan melalui peningkatan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga sahamnya. Alasan lain kenapa hasil ini berlawanan dengan penemuan sebelumnya adalah karena pengawasan perpajakan oleh dirjen pajak masih kurang baik sehingga perusahaan tidak perlu menyembunyikan aktivitas penghindaran pajak ke dalam tata kelola yang baik. Berbeda dengan kasus di Amerika dan China yang memiliki pengawasan yang lebih baik, sehingga perusahaan yang melakukan praktik penghindaran pajak perlu menyembunyikan aktifitasnya tersebut dalam tata kelola yang baik agar tetap dipercaya oleh publik.

### 3. Pengaruh *Tax avoidance* Terhadap Biaya Agensi

Hipotesis 3 dalam penelitian ini adalah adanya pengaruh positif antara *tax avoidance* terhadap biaya agensi yang ditandai dengan nilai koefisien Cash\_ETR yang bernilai negatif. Pengujian yang telah dilakukan memberikan hasil bahwa nilai koefisien sebesar 0,264 dengan nilai t hitung 1,044 dan signifikansi sebesar 0,297 yang berarti Cash\_ETR yang merupakan proksi penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap biaya agensi. Dengan kata lain perusahaan yang melakukan tindakan penghindaran pajak tidak mengalami peningkatan biaya agensi. Hal ini diakibatkan karena biaya implementasi masih rendah dibandingkan dengan manfaat yang akan diterima oleh perusahaan. Selain itu lemahnya pengawasan oleh pemerintah menyebabkan perusahaan yang melakukan tindakan penghindaran pajak tidak dapat terdeteksi, sehingga perusahaan tersebut dapat terhindar dari hukuman potensial dan kehilangan reputasi di mata publik yang dapat menyebabkan nilai perusahaan turun.

### 4. Pengaruh Biaya Agensi Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis 4 dalam penelitian ini adalah menguji pengaruh biaya agensi terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel biaya agensi mempunyai t hitung sebesar 0,706 dengan signifikansi 0,480 yang menunjukkan bahwa biaya agensi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan tidak dapat menjadi variabel intervening antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan. Chen dkk. (2013) menyatakan biaya agensi yang timbul dari aktifitas penghindaran pajak berasal dari biaya implementasi, kehilangan reputasi dan hukuman potensial. Oleh karena itu dapat dikatakan penghindaran pajak di Indonesia tidak menyebabkan kenaikan biaya agensi yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

## KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Penelitian ini menguji tentang hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Cash\_ETR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Hal ini menunjukkan bahwa *tax avoidance* yang dilakukan oleh perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Variabel Kepemilikan Institusional tidak dapat menjadi variabel pemoderasi hubungan *tax avoidance* dan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena investor institusi tidak ikut campur dalam kebijakan perpajakan yang diambil oleh perusahaan dan kurangnya pengawasan



yang dilakukan oleh insvestor institusi kebijakan perpajakan yang dilaksanakan oleh perusahaan. Cash\_ETR tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap biaya agensi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan tidak akan menaikkan biaya agensi. Hal ini disebabkan oleh masih rendahnya biaya implementasi aktivitas penghindaran pajak dan pengawasan pemerintah yang masih lemah sehingga penghindar pajak dapat lepas dari biaya implementasi, hukuman potensial maupun kehilangan reputasi. Variabel Biaya Agensi tidak dapat menjadi variabel intervening hubungan *tax avoidance* dan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena *tax avoidance* yang dilakukan tidak berpengaruh terhadap biaya agensi sehingga nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh aktivitas penghindaran pajak.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat diperbaiki dalam penelitian selanjutnya. Beberapa keterbatasan tersebut diantaranya: (1) Periode pengamatan yang terbatas selama empat tahun pengamatan karena penerapan Undang-Undang No. 36 Tahun 2008 tentang perubahan tarif pajak menjadi 25% yang mulai berlaku sejak tahun pajak 2010. (2) Proksi penghindaran pajak menggunakan Cash\_ETR tahunan yang menurut Dyreng dkk. bukan proksi terbaik untuk mengukur *tax avoidance*. (3) Perusahaan tidak dikelompokkan ke dalam industri masing-masing.

Berdasarkan keterbatasan dalam penelitian ini maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah: (1) Periode pengamatan lebih lama dengan memperpanjang rentang waktu periode pengamatan atau rentang waktu yang berbeda. (2) Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan long-run ETR yang telah dikembangkan oleh Dyreng dkk. yang dipercaya lebih baik sebagai proksi penghindaran pajak atau dengan menggunakan proksi lain seperti Book Tax Differences (BTD) atau dengan membandingkan antara Long-run ETR dengan BTD. (3) Pengelompokkan perusahaan tergantung dengan jenis industrinya masing-masing sehingga diharapkan mampu menganalisa lebih detail tentang industri yang lebih melakukan penghindaran pajak.

## REFERENSI

- Aryani, Etha Rizki. 2011. *Pengaruh Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Agency Cost*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Chen, Xudong. dkk. 2013. *Tax avoidance and Firm Value: Evidence from China*. Nankai Business Review. Vol 5 No. 1
- Desai, Mihir A dan Dhammika Dharmapala. 2005. *Corporate Tax avoidance and Firm Value*. NBER Working Paper Series
- Dyreng, Scott D. dkk. 2008. *Long-Run Corporate Tax avoidance*. The Accounting Review. Vol 83 No. 1
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 21*. Semarang: BP Undip
- Masri, Indah dan Dwi Martani. 2012. *Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Cost of Debt*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Simarmata, Ari Putra Permata. 2014. *Pengaruh Tax avoidance Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi*. Semarang: Universitas Diponegoro.



Suandy, Erly. 2011. *Hukum Pajak*. Jakarta: Salemba Empat

Wang, Xiaohang. 2010. *Tax avoidance, Corporate Transparency and Firm Value*.

Zain, Mohammad. 2008. *Manajemen Perpajakan*. Jakarta: Salemba Empat