

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR DENGAN PENGHINDARAN PAJAK SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Arfin Hanes Lim¹, Arles P Ompusunggu²

¹Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanegara Jakarta

Email: arfin.127191015@stu.untar.ac.id

² Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanegara Jakarta

Email: apo_sunggu@yahoo.co.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan penghindaran pajak sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun dengan periode 2015 sampai dengan 2019. Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan metode pemilihan sampel yaitu *purposive sampling*. Pengolahan data menggunakan Regresi Linear Berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) melalui aplikasi program *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 25.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menyimpulkan bahwa penghindaran pajak tidak dapat memoderasi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Namun penghindaran pajak dapat memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Ukuran perusahaan, Kepemilikan manajerial, dan Penghindaran Pajak

Abstract

This study aims to examine the effect of institutional ownership, company size, and managerial ownership on firm value with tax avoidance as a moderating variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 5 years from 2015 to 2019. This research is quantitative with a sample selection method, namely purposive sampling. Data processing uses multiple linear regression and moderated regression analysis (MRA) through the application of the Statistical Package for Social Science (SPSS) version 25.0. The results of this study indicate that institutional ownership and managerial ownership do not have a positive effect on firm value. Meanwhile, firm size has a positive influence on firm value. The results of this study also conclude that tax avoidance cannot moderate institutional ownership and managerial ownership of firm value. However, tax avoidance can moderate the size of the company to the value of the company.

Keywords: Firm Value, Institutional Ownership, Firm Size, Managerial Ownership, and Tax Avoidance

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perusahaan dalam kegiatan bisnisnya memiliki tujuan untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat diukur melalui pencapaian laba yang direncanakan dan memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Maka dari itu perusahaan harus berupaya memperlihatkan kinerja yang baik agar dapat menarik perhatian para investor. Untuk memperlihatkan kinerja yang baik, perusahaan seringkali meningkatkan tata kelola didalam suatu perusahaan dikarenakan dapat membantu *chief executive officer* (CEO) untuk meningkatkan nilai perusahaan (Ratnawati *et al*, 2018).

Laporan keuangan tahunan yang dilaporkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada dasarnya dapat digunakan sebagai suatu dasar pertimbangan yang digunakan oleh investor untuk menilai kinerja suatu perusahaan sebelum melakukan keputusan berinvestasi pada suatu perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan pada perusahaan *go public* dapat tercermin dari harga pasar sahamnya, semakin baik kinerja suatu perusahaan maka semakin tinggi harga pasar sahamnya.

Di Indonesia, Industri manufaktur memegang peranan penting dalam perekonomian negara dikarenakan kemampuannya dalam menghasilkan produk yang dapat diperdagangkan sebagai sumber perekonomian negara dan dapat membantu negara dalam menyediakan lapangan pekerjaan untuk masyarakat.

Indonesia sebagai negara maju, memiliki tingkat mobilitas transportasi yang tinggi. Jakarta sebagai ibukota negara Indonesia pun dijuluki sebagai kota dengan tingkat kemacetan yang cukup tinggi, hal ini dikarenakan banyaknya jumlah kendaraan yang berlalu-lalang di jalanan ibukota. Banyaknya kendaraan di Indonesia menyebabkan tingkat permintaan kebutuhan akan dunia otomotif sangat tinggi. Akan tetapi, kemacetan yang semakin meningkat menyebabkan pemerintah aktif dalam gerakan pembangunan dan penggunaan transportasi umum untuk masyarakat.

Dalam upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya, perusahaan berupaya untuk meminimalkan pengeluaran agar semakin besar laba yang diperolehnya. *Tax avoidance* dianggap sebagai upaya yang dilakukan pihak manajemen untuk mengurangi beban atau meminimalkan beban pajak yang dikeluarkan perusahaan. Semakin sedikit beban yang dikeluarkan, maka semakin besar pula laba yang diperoleh oleh perusahaan, sehingga semakin besar minat investor akan suatu saham dan akan meningkatkan nilai harga saham (nilai perusahaan).

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang disampaikan di atas maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Nilai perusahaan?
2. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai perusahaan?
3. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Nilai perusahaan?
4. Apakah Penghindaran pajak dapat memoderasi Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai perusahaan?

KAJIAN PUSTAKA dan PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan. Menurut Masrifa (2016) nilai perusahaan merupakan persepsi dari investor pada perusahaan, dan dikaitkan dengan harga saham. Jadi bisa dikatakan nilai perusahaan adalah cara untuk mendefinisikan nilai perusahaan ke dalam nilai keuangan. Metode penilaian untuk mengukur nilai pasar perusahaan adalah dengan menggunakan rasio *Price Book Value* dan *Tobin's q*. Pengukuran menggunakan *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas.

Kepemilikan Institutional. Menurut Nuraina (2012) Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional dianggap dapat menggunakan informasi laba periode sekarang untuk memprediksi laba dimasa mendatang sehingga mampu untuk mencegah terjadinya manajemen laba dibanding dengan investor individual.

Ukuran Perusahaan. Menurut Pantow, *et al.* (2015) ukuran perusahaan dapat mewakili seberapa besar sebuah perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun

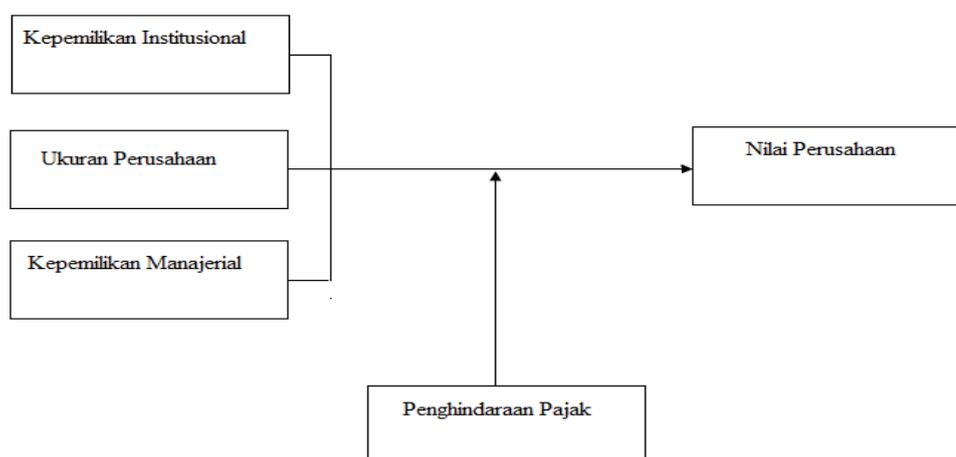
eksternal. Semakin banyak sumber dana yang diperoleh perusahaan, maka kegiatan operasional perusahaan dapat dimaksimalkan dan akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Sebab itu ukuran perusahaan dinilai dapat mempengaruhi nilai perusahaan lewat harga saham yang meningkat tinggi.

Kepemilikan Manajerial.

Persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh direktur, manajemen, komisaris, atau individu lain yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan dikenal sebagai kepemilikan manajerial. Untuk menyejajarkan kepentingan pemilik dan manajer, kepemilikan manajerial merupakan salah satu strategi yang digunakan untuk menyelesaikan sengketa keagenan. Biaya agensi akan semakin berkurang seiring dengan meningkatnya kepemilikan manajerial, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Untuk menghitung kepemilikan manajerial, seseorang harus membandingkan kepemilikan saham manajerial dengan jumlah saham yang beredar (Rasyid 2015).

Penghindaran Pajak. Penghindaran pajak yang dilakukan secara ilegal disebut tax evasion (penggelapan pajak), yaitu melakukan penghindaran pajak yang tidak diperbolehkan dalam peraturan perundang undangan perpajakan. Menurut Prebble dan Prebble (2012), perbedaan tax avoidance dan tax evasion adalah bahwa tax evasion adalah ilegal, yang terdiri dari pelanggaran yang disengaja atau pengelakan peraturan pajak yang berlaku untuk meminimalkan kewajiban pajak.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Penulis mencoba menggambarkan rumusan hipotesis, berdasarkan dari kerangka pemikiran di atas, yang dirumuskan sebagai berikut: H1: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, H3: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, H4: Penghindaran pajak memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, H5: Penghindaran pajak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, H6: Penghindaran pajak memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2020. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling. Purposive sampling merupakan pengambilan sampel yang dilakukan dengan menggunakan beberapa kriteria tertentu berdasarkan tujuan dari penelitian yang dilakukan (Sekaran dan Bougie 2016). Penelitian ini menggunakan purposive sampling hanya jika

sampel memenuhi kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 - 2019.
2. Perusahaan manufaktur yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan dengan tahun buku yang berakhir pada 31 Desember.
3. Perusahaan manufaktur yang secara konsisten menyajikan laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah.
4. Perusahaan yang melaporkan net income positif pada tahun 2015 - 2019.
5. Perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan institusional pada tahun 2015 - 2019.
6. Perusahaan yang terindikasi melakukan penghindaran pajak.

Table 1. Definition of Operational Variables

No	Variabel	Indikator	Skala
1	Nilai Perusahaan	$TOBIN'S Q = \frac{MVE + Debt}{TA}$	Rasio
2	Kepemilikan Institusional	$Institutional Ownership = \frac{Kepemilikan Saham Institusional}{Jumlah Saham Beredar} \times 100\%$	Rasio
3	Ukuran Perusahaan	Size= Log Natural (Total Asset)	Rasio
4	Kepemilikan Manajerial	$\frac{Kepemilikan Manajerial}{Jumlah Saham Beredar} \times 100\%$	Rasio
5	Penghindaran Pajak	$Cash_ETR = \frac{Cash Tax Paid}{Pretax Income} \times 100\%$	Rasio

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil uji statistik deskriptif yang dilakukan berisi nilai minimum, maximum, mean, dan standar deviasi dari setiap variabel dalam penelitian. Uji tersebut dilakukan dengan jumlah sampel sebanyak 177 data. Hasil uji statistik deskriptif ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>FV</i>	177	0.51835	5.09777	1.7856963	1.07906866
<i>INSTOWN</i>	177	0.05098	0.99430	0.6813193	0.20333209
<i>FSZ</i>	177	25.79571	33.13405	28.6884980	1.51671075
<i>MgrOwn</i>	177	0.00000	0.61905	0.0557552	0.12034355
<i>TAV</i>	177	0.00307	0.88108	0.2922638	0.14043836

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 25

Data yang digunakan merupakan data setelah uji outlier. Hal ini dikarenakan data setelah uji outlier masih tidak normal, akan tetapi hasil dari setelah uji outlier tidak memberikan multikolinearitas.

Oleh karena itu, data yang digunakan tetap sebanyak 177 data.

Hasil Uji t masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Hasil Uji t

Model	<i>Unstandardized Coefficients (B)</i>	Signifikansi
(Constant)	-21.016	0.000
INSTOWN	1.491	0.189
FSZ	0.761	0.000
MgrOwn	8.048	0.052
TAV	37.902	0.005
H1 (INSTOWN x TXAV)	-2.606	0.367
H2 (FSZ x TXAV)	-1.280	0.003
H3 (MgrOwn x TXAV)	-14.709	0.267

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 25

$$FV = \alpha + \beta_1 \text{InstOwn} + \beta_2 \text{FSz} + \beta_3 \text{MgrOwn} + \beta_1 \text{InstOwn} * \text{TxAv} + \beta_2 \text{FSz} * \text{TxAv} + \beta_3 \text{MgrOwn} * \text{MgrTaxA} + \varepsilon$$

Nilai Perusahaan = -21.016 + 1.491 Kepemilikan Institusional + 0.761 Ukuran Perusahaan + 8.048 Kepemilikan Manajerial + -2.606 Kepemilikan Institusional diperlemah penghindaran pajak + -1.280 Ukuran perusahaan diperlemah penghindaran pajak + -14.709 Kepemilikan manajerial diperlemah Penghindaran Pajak + ε

1. Kepemilikan Institusional

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai β sebesar 1,541 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.189 yang lebih besar dari 0,05, maka tidak tolak H_0 dan tolak H_a artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Ukuran Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai β sebesar 0,761 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, maka tolak H_0 dan tidak tolak H_a artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Kepemilikan Manajerial

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial memiliki nilai β sebesar 8,048 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,052 yang lebih besar dari 0,05, maka tidak tolak H_0 dan tolak

Ha artinya Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Moderasi Penghindaran Pajak Terhadap Kepemilikan Institusional

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Institutional dengan moderasi penghindaran pajak memiliki nilai β sebesar -2,606 dan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,367 yang lebih besar dari 0,05, maka tidak tolak H_0 dan tolak H_a artinya moderasi Penghindaran pajak tidak mampu memoderasi pengaruh Kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

5. Moderasi Penghindaran Pajak Terhadap Ukuran Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan dengan moderasi penghindaran pajak memiliki nilai β sebesar -1,280 dan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,003 yang lebih kecil dari 0,05, maka tolak H_0 dan tidak tolak H_a artinya moderasi Penghindaran pajak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

6. Moderasi Penghindaran Pajak Terhadap Kepemilikan Manajerial

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial dengan moderasi penghindaran pajak memiliki nilai β sebesar -14,709 dan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,267 yang lebih kecil dari 0,05, maka tidak tolak H_0 dan tolak H_a artinya moderasi Penghindaran pajak tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

4.5.2 Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk mengetahui bilamana model yang diuji dalam penelitian ini merupakan model yang baik untuk dipakai dalam penyederhanaan dunia nyata. Dengan kata lain, untuk mengetahui apakah model penelitian fit atau tidak fit. Berikut merupakan hasil dari uji F pada penelitian ini:

Tabel 4
Hasil Uji F

Model	Sum Squares	of df	Mean Square	F	Sig.
Regression	56.401	7	8.057	8.899	0.000b
Residual	153.015	169	0.905		
Total	209.417	176			

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 25

Tabel 4 menunjukkan hasil uji F memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model fit. Fit menandakan bahwa variabel independen dapat memprediksi variabel dependen dan layak digunakan dalam penelitian.

4.5.3 Analisis Koefisien Korelasi (R)

Berikut merupakan hasil dari pengujian koefisien korelasi pada penelitian ini menunjukkan hasil sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Analisis Koefisien Korelasi (R)

Model	R
1	0,519

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 25

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi (R) adalah sebesar 0,519. Nilai tersebut lebih besar kecil dari 0,5, maka dapat disimpulkan bahwa antara variabel dependen yaitu nilai perusahaan dengan variabel independen ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional memiliki hubungan yang sangat kuat dan positif.

4.5.4 Analisis Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Berikut merupakan hasil dari pengujian koefisien determinasi pada penelitian ini menunjukkan hasil sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Analisis Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Model	<i>Adjusted R²</i>
1	0,269

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 23

Tabel 6 di atas menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 26,9%. Artinya, secara statistik besarnya variasi variabel dependen (nilai perusahaan) dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen (ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional) sebesar 26,9% sedangkan sisanya 73,1% dijelaskan oleh variabel lain di luar model regresi seperti yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu debby et al seperti profitabilitas, kebijakan dividen, dan rasio likuiditas yang tidak dimasukkan kedalam model regresi dalam penelitian ini.

Pembahasan penelitian

1. Kepemilikan Institusional

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.189 yang lebih besar dari 0,05, maka H_{a1} ditolak artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Sahara et al (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi dikarenakan bahwa kurangnya keikutsertaan pemilik saham institusi dalam pengambilan keputusan manajer dan memonitor perilaku manajer dalam perusahaan

sehingga manajer susah dikendalikan oleh investor institusional. Maka menurunkan minat investor pada firm value.

2. Ukuran Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, maka tidak tolak H_{a2} artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnawati et al (2018). Berdasarkan hal ini, bisnis yang lebih besar seringkali lebih mampu menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan dengan total aset yang lebih rendah.

3. Kepemilikan Manajerial

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,052 yang lebih besar dari 0,05, maka tolak H_{a3} artinya Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil Debby et al (2014). Hal ini disebabkan karena peningkatan kepemilikan manajerial tidak mengurangi konflik keagenan yang disebabkan oleh hubungan keagenan. Tingkat kepemilikan manajerial yang substansial tidak mampu menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham, mencegah perusahaan mencapai tujuannya yaitu nilai perusahaan yang tinggi.

Peran Moderasi Penghindaran Pajak

Hasil pengujian dari analisis regresi moderasi menunjukkan bahwa penghindaran pajak bertindak sebagai variabel yang memoderasi pengaruh antara kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Nilai beta negatif menunjukkan bahwa penghindaran pajak melemahkan efek antara kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Terjadinya penghindaran pajak pada perusahaan akan mengurangi kuatnya pengaruh kepemilikan institusional dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis untuk mengukur pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilainya menunjukkan bahwa ukuran memang akan mempengaruhi nilai. Nilai beta yang positif menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Namun, perusahaan besar cenderung melakukan penghindaran pajak untuk meminimalkan pengiriman uang yang jatuh tempo. Dengan demikian, penghindaran pajak lebih lanjut akan mengurangi nilai perusahaan.

Perilaku penghindaran pajak oleh manajer cenderung mengalami penurunan nilai perusahaan, yang disebabkan oleh keuntungan yang kecil sebagai akibat dari penghindaran pajak. Menurut Armstrong dkk. (2010) jika perusahaan menghindari pajak dengan tata kelola yang buruk, hal itu menimbulkan risiko konflik kepentingan, yang akan memicu peluang bagi manajer untuk mengalihkan biaya untuk kepentingan pribadinya. Mungkin juga berdampak pada nilai perusahaan. Menurut Aina (2016), terjadinya penghindaran pajak akan menurunkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Setelah melakukan analisis dan pembahasan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur dengan penghindaran pajak sebagai variabel moderasi dengan sampel penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai dengan 2019, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Sahara et al (2022) dan Israel et al (2018). Tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnawati et al (2018), Nuraina (2012), Abukosim et al, Rasyid (2015), dan Suartana (2014).
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnawati et al (2018) dan Nuraina (2012). Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Utomo (2016), Aliyah dan Hermanto (2020), dan Israel et al (2018).
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Abukosim et al (2014) dan Debby et al (2014). Tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnawati dan Desmond (2018).
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak mampu memoderasi kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnawati et al (2018) dan Ratnawati dan Desmond (2018).
5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penghindaran pajak mampu memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnawati et al (2018).
6. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnawati dan Desmond (2018).

SARAN

Saran yang dapat dilakukan oleh para peneliti selanjutnya agar keterbatasan-keterbatasan diatas dapat diatasi adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menguji variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti profitabilitas, kebijakan dividen, atau struktur modal.
2. Hasil penelitian ini dapat membantu institusi seperti Bursa Efek Indonesia dan juga investor untuk mengetahui bagaimana kepemilikan institusional kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai teori agensi secara lebih luas.
3. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran bagi manajer bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga apabila perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang baik maka manajer harus meningkatkan kinerja sehingga aktiva perusahaan bisa meningkat.
4. Dalam penelitian berikutnya lebih memperluas objek penelitian yang digunakan seperti memperpanjang periode pengamatan dan memilih sampel yang berbeda.

REFERENSI

- Abukosim, Mukhtarudin, Ika Sasti Ferina, dan Claudya Nurchaya. 2014. Ownership Structure and Firm Value: Empirical Study on Indonesia Manufacturing Listed Companies, *International Refereed Research Journal*, Vol 5, No.4: 1-4.
- Ademola, Osundina Jacob dan Osundina Kemisola C. 2014. *The Effect of Working Capital Management on Market Value of Quoted Food and Beverages Manufacturing Firms in Nigeria*. *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 5, No. 8(1): 168-177.
- Bashir, Hamid, Khurram Sultan, and Omar Khazaal Jghef. 2013. *Impact of Derivatives Usage on Firm Value: Evidence from non Financial Firms of Pakistan*. *Journal of Management Research*, Vol. 5, No. 4: 108-127.
- Christiawan, Yulius Jogi, Josua Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1: 1-8.
- Debby, Julia Farah, Mukhtaruddin, Emylia Yuniarti, Dewa Saputra, Abukosim. 2014. *Good Corporate Governance, Company's Characteristics and Firm's Value: Empirical Study of Listed Banking on Indonesian Stock Exchange*. *Journal on Business Review*, Vol. 3, No.4.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wijaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2 :358-372.
- Efni, Yulia, Djumilah Hadiwidjojo, Ubud Salim, dan Mintarti Rahayu. 2011. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 10, No. 1.
- Fuzuli, Muhammad Ilham, Indra Pahala dan Yunika Murdayanti. 2013. *The Influence of Good Corporate Governance and Earnings Management on Firm Value*. *International Conference on Business and Economic Research*. 4th.
- Gamayuni, Rindu Rika. 2015. *The Effect of Intangible Asset, Financial Performance, and Financial Policies on Firm Value*. *International Journal of Scientific & Technology Research*, Vol. 4, No. 1: 202-212.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. and Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*. 14th Edition. United States: Pearson Education.
- Hair Jr., Joseph F., William C. Black, Barry J. Babin, and Rolph E. Anderson. 2014. *Pearson New International Edition. Multivariate Data Analysis: A Global Perspective*. Seventh edition. United States of America: Pearson Education, Inc.
- Hermuningsih, Sri. 2013. Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi dan Perbankan*.
- Hidayah, Nurul. 2014. *The Effect of Company Characteristic Toward Firm Value in The Property and Real Estate Company in Indonesia Stock Exchange*. *International Journal of Business, Economics and Law*, Vol. 5, Issue 1: 2.
- Kodir, Mokhammad. 2013. Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan, Kurs, dan Tingkat Bunga Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen (JBIMA)*, Vol. 1, No. 1: 56-65.
- Mahdaleta, Eta, Iskandar Muda dan Gusnardi Muhammad Nasir. 2016. *Effects of Capital Structure and Profitability on Corporate Value with Company Size as the Moderating Variabel of Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange*. *Academic Journal of Economic Studies*, Vol. 2, No. 3, Pp: 30-43.

- Manurung, Shinta D, Suhadak dan Nila Firdausi Nuzula. 2014. *The Influence of Capital Structure on Profitability and Firm Value*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 7, No. 2.
- Mayasari, Anggi Septia, Isti Fadiah dan Tatok Endhiarto. 2015. Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. Artikel Ilmiah Mahasiswa.
- Mayogi, Dien Gusti dan Fidiana. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 5, No. 1.
- Meythi, Tan Kwang En dan Linda Rusli, 2011. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Bisnis dan Manajemen dan Ekonomi, Vol. 10, No. 2: 2671-2684.
- Moniaga, Fernandes. 2013. Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya terhadap nilai Perusahaan Industri Keramik, Porselen dan Kaca Periode 2007-2011. Jurnal EMBA. Vol 1, No. 3: 433-442.
- Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). Jurnal Bisnis dan ekonomi (JBE), Vol. 19, No. 2: 110-125.
- Pantow, Mawar Sharon R., Sri Murni, Irvan Trang. 2015. Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Return on Asset*, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks LQ 45. *Jurnal EMBA*, Vol.3, No.1, pp: 961-971.
- Pasopati, Giras. 31 Juli 2015. Ekonomi Lesu, Laba Astra Turun Lebih Dari Perkiraan. CNN Indonesia, (<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20150731073051-92-69244/ekonomi-lesu-laba-astra-turun-lebih-dari-perkiraan>, 30 April 2019).
- Rahmadhana, Irfan dan Reni Yendrawati. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Efektif Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 3, No. 1: 25-36.
- Rasyid, Abdul. 2015. *Effect of ownership structure, capital structure, profitability and company's growth towards firm value*. *International Journal of Business and Management Invention*. Volume 4. Issue 4.
- Rinnaya, Ista Yansi, Rita Andini dan Abrar Oemar. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014). *Journal Of Accounting*, Volume 2, No. 2.
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah, dan Sumiati. 2013. *Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4, No. 11: 120-130.
- Sabrin, Buyung Sarita, Dedy Takdir .S, Sujono. 2016. *The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange*. *The International Journal of Engineering and Science*, Vol. 5. Issue 10. Pp:81-86.
- Sambora, Mareta Nurjin, Siti Ragil Handayani dan Sri Mangesti Rahayu. 2014. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2009-2012). Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 8, No. 1.
- Santoso, Singgih. 2014. *Aplikasi SPSS pada Statistik Parametrik*. Edisi Revisi. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sari, Oktavina Tiara. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, Vol. 2, No. 2: 1-7.
- Sekaran, Uma and Roger Bougie. 2016. *Research Methods for Business. Seventh Edition*. United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.

- Siahaan, Fadjar O.P. 2013. *The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value*. *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, Vol. 2, No. 4.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 3, No. 1: 68-87.
- Stiyarini. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Jasa Telekomunikasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Volume 5, Nomor 2.
- Sujoko, Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Ekonomi Manajemen, Fakultas Ekonomi-Universitas Kristen Petra*, Vol. 9, No. 1: 41-48.
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, Vol. 1, No. 2: 1-12.
- Suroto. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2010 - Januari 2015). *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*, Vol. 4, No. 3: 100-117.
- Ulupui, I G. K. A. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*.
- Umer, Usman Muhammed. 2014. *Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from Large Taxpayer Share Companies in Ethiopia*. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 6, No. 1.
- Wardjono. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Price to Book Value* dan Implikasinya pada Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 2, No. 1: 83-96.
- Wida P.D., Ni Putu, I Wayan Suartana. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9.3: 575-590.