PENGARUH AGRESIVITAS PAJAK DAN MANAJEMEN LABA RIIL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI MODERASI

Vivian Angelina[1], Estralita Trisnawati[2], Sriwati[3]

[1]Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: vivian.127221019@stu.untar.ac.id
[2]Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: estralitat@fe.untar.ac.id
[3]Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: sriwati@fe.untar.ac.id

Abstrak
Nilai perusahaan ditunjukkan dari harga saham perusahaan yang dapat ditingkatkan dengan beberapa cara. Penelitian ini menguji pengaruh agresivitas pajak dan manajemen laba riil terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran kepemilikan institusional sebagai moderasi. Sampel penelitian adalah perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018–2022. Pemilihan sampel ini menggunakan metode *purposive sampling*, dengan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 21 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan agresivitas pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan manajemen laba riil tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian terhadap peran kepemilikan institusional menunjukan bahwa kepemilikan institusional tidak memoderasi agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan, namun memoderasi manajemen laba riil terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Agresivitas Pajak, Manajemen Laba Riil, Kepemilikan Institusional

Abstract
The value of company is reflected by company's share price which can be increased in several ways. This research examines the influence of tax aggressiveness and real earnings management on firm value, and examines the role of institutional ownership as a moderator. The research sample is transportation sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2018-2022. This sample selection used a purposive sampling method, the number of samples used in this research were 21 companies. Research shows that tax aggressiveness has an effect on company value, while real earnings management has no effect on company value. Research on the role of institutional ownership shows that institutional ownership does not moderate tax aggressiveness on company value, but does moderate real earnings management on company value.

Keywords: *Firm Value, Tax Aggressiveness, Real Earning Management, Institutional Ownership.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Tindakan manajemen laba dan agresivitas pajak merupakan praktik yang sering terjadi dan menimbulkan masalah hingga merugikan perusahaan sendiri. Salah satu perusahaan yang mengalami kerugian akibat tindakan manipulasi laba PT Garuda Indonesia Tbk. Pada laporan keuangan yang telah dipublikasi PT Garuda Indonesia TBK tahun 2018, Perusahaan tersebut mengakui pendapatan yang diperoleh dari transaksi dengan PT Mahata Aero Teknologi sebesar 3,48 Triliun. Pendapatan tersebut seharusnya bersifat piutang dengan jangka waktu kontrak 15 tahun, namun sudah diakui sebagai pendapatan lain-lain pada tahun 2018. Tindakan tersebut berdampak pada laporan keuangan dimana perusahaan mencatat laba yang signifikan, sedangkan kondisi perusahaan mengalami kerugian. Selain dampak kerugian yang harus dihadapi oleh PT

Garuda Indonesia Tbk, harga saham perusahaan tersebut mengalami titik terendah dimana harga saham yang dijual hanya sebesar Rp 50,-. Bursa Efek Indonesia juga mengeluarkan pengumuman potensi delisting terhadap saham milik PT Garuda Indonesia Tbk. PT Garuda Indonesia dikenal sebagai perusahaan transportasi yang telah berdiri lama dan memiliki skala yang besar dalam industri transportasi. Namun, adanya tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan tersebut menjadi topik penelitian untuk diinvestigasi lebih lanjut.

Penelitian ini menguji variabel independen agresivitas pajak dan manajemen laba riil terhadap variabel dependen nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Agresivitas pajak merupakan tindakan penghindaran secara agresif terhadap pembayaran pajak ke negara baik secara legal atau illegal. Pembayaran pajak kepada negara dianggap sebagai beban yang dapat mengurangi laba perusahaan. Roychowdhury (2006) menjelaskan manajemen laba riil sebagai strategi manajemen yang menyimpang dari praktik bisnis normal dengan tujuan untuk mencapai target penghasilan tertentu. Praktik manajemen laba dan agresivitas pajak menjadi strategi yang sering dilakukan perusahaan untuk mencapai target laba tertentu. Penelitian ini menambah peran kepemilikan institusional sebagai moderasi karena fungsi pengawasan terhadap tindakan manajer dapat berdampak terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terkait agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Arora dan Gill (2021), Abdullah et.al., (2018), dan Syafrizal et.al., (2020) yang menyatakan bahwa tindakan agresivitas pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian terkait agresivitas yang dilakukan oleh handayani (2020) menemukan bahwa agresivitas pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian terkait manajemen laba riil terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Prieto dan Lee (2022) dan Phung Anh Thu (2019) yang menyatakan manajemen laba riil berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati dan Melyawati (2022), Lestari dan Ningrum (2018) dan Rahimipour (2017) yang menyatakan bahwa tindakan manajemen laba riil tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian terkait kepemilikan institusional telah dilakukan oleh Prastiwi dan Walidah (2020) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan. Penelitian terkait kepemilikan institusional terhadap manajemen laba riil telah dilakukan oleh sakaki et al, (2017) dimana semakin besar kepemilikan institusional maka semakin kecil kemungkinan tindakan manajemen laba riil dilakukan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian oleh Melyawati (2022), namun peran kepemilikan terkonsentrasi diganti sebagai kepemilikan institusional dalam penelitian ini. Proksi yang digunakan untuk mengukur agresivitas pajak adalah *permanen difference* (DTAX) yang diimplementasikan oleh Frank et.al., 2009 dan dimodifikasi oleh Trisnawati et.al., 2021. Proksi yang digunakan untuk mengukur manajemen laba riil adalah total dari *abnormal cash flow operation, abnormal production cost* dan *abnormal discretionary expense.* Selain itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya masih berbeda sehingga penelitian ini perlu dilakukan.

Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang dibentuk pada penelitian ini adalah :

1. Apa tindakan agresivitas pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan?
2. Apa tindakan manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apa kepemilikan institusional memperlemah pengaruh tindakan agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan ?

4. Apa kepemilikan institusional memperkuat pengaruh tindakan manajemen laba terhadap nilai perusahaan ?

KAJIAN PUSTAKA dan PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Penelitian ini mengacu pada teori agensi yang dikembangkan pertama kali oleh Jensen and Meckling pada tahun 1976. Menurut Abbas dan Ayub (2019), Teori agensi ini berfokus pada hubungan kontraktual antara pemegang saham, manajer dan karyawan dalam sebuah perusahaan. Dalam teori agensi, hubungan agensi didefinisikan sebagai hubungan antara prinsipal dan agen. Agen sepakat untuk memberikan jasa dan keahliannya kepada prinsipal dan prinsipal sebagai pengambil keputusan kepada agen dalam hubungan agensi.

Menurut Simamora et.al., (2019), teori agensi juga menjelaskan mengenai konflik agensi dimana agen memiliki kepentingan terhadap prinsipal dan prinsipal memiliki kepentingan untuk memaksimalkan kekayaan dari perusahaan. Kedua pihak dapat menunjukkan konflik kepentingan karena prinsipal menginginkan peningkatan kinerja perusahaan, sedangkan agen menginginkan untuk meningkatkan kekayaan pribadi. Berdasarkan hal tersebut, perusahaan membuat sistem kompensasi untuk menyelaraskan kepentingan antara prinsipal dan manajer (Jensen and Murphy, 1990).

Agresivitas pajak dan nilai perusahaan

Bentuk kewajiban perusahaan kepada negara adalah menaati peraturan perundang-undangan perpajakan dan membayar pajak (Prastiwi dan Walidah, 2020). Pajak bagi negara merupakan sumber pendapatan utama yang dapat dimanfaatkan untuk mengembangkan pembangunan infrastruktur nasional (Trisnawati, et.al 2020). Pajak tersebut dibayarkan dan manfaatnya akan dirasakan kembali oleh masyarakat. Namun, pembayaran pajak bagi perusahaan merupakan beban yang dapat mengurangi pendapatan perusahaan. Untuk mengurangi beban pajak, perusahaan melakukan upaya yang disebut dengan agresivitas pajak.

Agresivitas pajak tersebut dapat dilakukan melalui dua cara yaitu secara legal dengan memanfaatkan celah peraturan perpajakan atau secara illegal dengan memanipulasi data tersebut (Trisnawati, et.al., 2020). Agresivitas pajak diasumsikan dapat meningkatkan nilai perusahaan karena laba meningkat akibat tindakan tersebut. Namun, agresivitas tidak terlepas dari risiko yang akan diterima oleh perusahaan. Risiko pertama bagi perusahaan adalah pemerintah menemukan bahwa adanya tindakan agresivitas pajak pada perusahaan, sehingga hal ini menjadi reputasi bagi perusahaan akibat tidak memenuhi kewajibannya. Risiko kedua dikenakan sanksi administrasi dan denda pajak bagi perusahaan atas tindakan agresivitas pajak tersebut (Tarmidi dan Murwaningsari, 2019) . Adanya risiko tersebut, peneliti mengasumsikan bahwa tindakan agresivitas pajak memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil studi ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arora dan Gill (2021) dan Simamora, et.al. (2022), dimana penelitian menemukan bahwa agresivitas pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Adanya argumen mengenai tindakan pajak yang agresif oleh perusahaan tersebut, maka dibentuk hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu :

H_1 : Agresivitas pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Manajemen laba riil dan nilai perusahaan

Keuntungan dan kinerja keuangan perusahaan yang maksimal adalah tujuan utama yang ingin dicapai dari setiap perusahaan. Kinerja keuangan. perusahaan yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan dan membuka peluang bagi perusahaan untuk mendapatkan investor. Selain itu,

memaksimalkan keuntungan perusahaan merupakan keinginan dari prinsipal yang dapat diwujudkan dari agen atau manajer. Manajer merupakan pihak yang memiliki keahlian dan akses terhadap informasi yang dimiliki oleh perusahaan. Hubungan dan kepentingan antara prinsipal dan agen tersebut digambarkan dalam teori agensi.

Seorang manajer yang cerdas dapat memanfaatkan keahliannya serta pengetahuan terhadap celah informasi perusahaan tersebut untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Salah satu bentuk tindakan alternatif yang dapat digunakan oleh manajer adalah manajemen laba riil. Manajemen laba riil tidak dapat dilakukan tanpa hak pengambilan keputusan yang diberikan oleh prinsipal serta tanpa mengetahui bagaimana sistem perusahaan tersebut berjalan. Manajemen laba riil memiliki definisi sebagai tindakan memanipulasi laba melalui aktivitas operasional perusahaan yang terjadi secara riil (Olatunji dan Juwon, 2020). Manajemen laba riil dapat meningkatkan laba perusahaan pada periode tersebut sehingga diasumsikan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berbanding lurus dengan penelitian yang dilakukan oleh Phung Anh Thu et.al., (2019) dan Abbas & Ayub (2019) yang menyatakan bahwa manajemen laba riil memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan argumentasi tersebut, hipotesis kedua yang dibentuk dalam penelitian ini adalah :

H_2 : Manajemen Laba Riil berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan Institusional sebagai moderasi agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan saham yang dimiliki oleh suatu institusi memiliki fungsi pengawasan terhadap tindakan dan keputusan yang diambil oleh manajemen terhadap kinerja suatu perusahaan (Prastiwi dan Walidah, 2020). Fungsi pengawasan tersebut diasumsikan dapat mendorong manajemen agar berhati-hati dalam mengambil tindakan agresivitas pajak. Fungsi pengawasan tersebut diharapkan dapat mendorong manajemen untuk bertanggung jawab atas pajak perusahaan sehingga risiko atas agresivitas pajak dapat berkurang. Dengan meminimalisir risiko perusahaan, kepemilikan institusional secara tidak langsung menjaga nilai perusahaan melalui pengawasan terhadap tindakan manajemen. Penelitian terkait kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi masih sedikit dilakukan. Namun, terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang meneliti bagaimana jumlah proporsi kepemilikan institusional dapat mempengaruhi agresivitas pajak oleh perusahaan. Hardiningsih dan Kusumawati (2016) dan Fauzan, et.al. (2021) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap agresivitas pajak, dimana semakin besar jumlah kepemilikan institusional dapat mengawasi dengan baik sehingga dapat mengurangi inisiasi agresivitas pajak pada suatu perusahaan. Berdasarkan penjelasan terkait kepemilikan institusional dan agresivitas pajak tersebut, hipotesis ketiga yang dibentuk pada penelitian ini adalah :

H_3 : Kepemilikan Institusional memperlemah pengaruh negatif agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan institusional sebagai moderasi manajemen laba riil terhadap nilai perusahaan

Perusahaan dari skala kecil hingga besar dapat melakukan tindakan manajemen laba sesuai dengan kepentingan perusahaan. Hal ini berkaitan dengan keinginan setiap pemilik perusahaan yang ingin memperoleh keuntungan secara maksimal. Fungsi pengawasan atas kepemilikan institusi pada suatu perusahaan diharapkan dapat mempengaruhi manajer dalam pengambilan keputusan dan kegiatan operasional (Octaviani dan Harahap, 2022). Penelitian oleh Sakaki (2017) menemukan bahwa semakin besar dan stabil jumlah kepemilikan institusional, dapat mengawasi tindakan manajemen laba oleh suatu perusahaan dengan ketat. Berdasarkan argumen tersebut, Hipotesis keempat yang dibentuk dalam penelitian ini adalah :

H_4 : Kepemilikan Institusional memperlemah pengaruh positif Manajemen Laba Riil terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitaif dengan analisis regresi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Jenis data penelitian ini adalah data panel. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling.* Pengujian terhadap data penelitian ini terdiri dari dua yaitu analisa statistik deskriptif dan asumsi klasik. Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini dengan Uji T, Uji F dan Uji Koefisien determinasi, dimana sebelum pengujian tersebut dilakukan pemilihan model regresi dengan uji chow, uji hausman dan uji lagrange multiplier.

Tabel 1. Variabel

Nama Variabel	Proksi	Skala
Nilai Perusahaan	Tobin's Q	Rasio
Agresivitas Pajak	Permdiff (DTAX)	Rasio
Manajemen Laba Riil	REM	Rasio
Kepemilikan Institusional	KI	Rasio

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil analisa statistik deskriptif

   Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif diperoleh sebanyak 105 data observasi yang diperoleh selama 5 tahun yakni 2018–2022 dengan jumlah sampel penelitian sebanyak 21 perusahaan. Hasil analisis statistik deskriptif ditunjukan pada tabel 4.1 sebagai berikut :

Tabel 2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Sumber : Output Eviews 12

Date: 12/09/23 Time: 16:21
Sample: 2018 2022

	LOG Y	C	X1	X2	Z	X1 Z	X2 Z
Mean	0.017639	1.000000	0.001469	-0.009508	0.109026	0.002402	0.004401
Median	-0.182699	1.000000	0.000748	0.024117	0.000000	0.000000	0.000000
Maximum	2.899751	1.000000	1.952104	0.769477	0.641129	0.882148	0.159380
Minimum	-1.817585	1.000000	-0.704955	-1.717055	0.000000	-0.195190	-0.115777
Std. Dev.	0.831072	0.000000	0.244829	0.292052	0.170692	0.092162	0.032055
Skewness	0.821269	NA	4.564648	-2.537930	1.813692	8.221019	1.308845
Kurtosis	3.936877	NA	40.42507	16.08313	5.343507	80.93493	12.37941
Jarque-Bera	15.64354	NA	6492.411	861.5805	81.59349	27755.85	414.8618
Probability	0.000401	NA	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	1.852081	105.0000	0.154231	-0.998391	11.44774	0.252180	0.462154
Sum Sq. Dev.	71.83081	0.000000	6.233906	8.870591	3.030122	0.883356	0.106864
Observations	105	105	105	105	105	105	105

Keterangan

LOG_Y	: Variabel Nilai Perusahaan yang ditransformasi
C	: Nilai Konstanta
X1	: Agresivitas pajak
X2	: Manajemen Laba Riil
Z	: Kepemilikan Institusional
X1_Z	: Interaksi variabel agresivitas pajak dengan kepemilikan institusional
X2_Z	: Interaksi variabel manajemen laba riil dengan kepemilikan institusional

2. Hasil Uji Asumsi Klasik
   a. Uji Multikolinieritas

Tabel 3
Uji Multikolinieritas
Sumber : Output Eviews 12

	X1	X2	Z
X1	1.000000	-0.056443	0.054154
X2	-0.056443	1.000000	0.110137
Z	0.054154	0.110137	1.000000

Nilai korelasi antara agresivitas pajak, manajemen laba riil dan kepemilikan institusional yang ditunjukkan pada tabel lebih kecil dari 0,8 artinya tidak terdapat gejala multikolinieritas.

   b. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas Sebelum Transformasi
Sumber : Output Eviews 12

Heteroskedasticity Test: Glejser
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	5.064265	Prob. F(5,99)	0.0004
Obs*R-squared	21.38603	Prob. Chi-Square(5)	0.0007
Scaled explained SS	39.58667	Prob. Chi-Square(5)	0.0000

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas, nilai probabilitas Obs*R-Squared yang diperoleh adalah 0,0007. Nilai tersebut menunjukan bahwa terjadi masalah heteroskedastisitas pada data penelitian. Maka dari itu, dilakukan transformasi pada variabel nilai perusahaan.

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas setelah transformasi
Sumber : Output Eviews 12

Heteroskedasticity Test: Glejser
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.302929	Prob. F(5,99)	0.2689
Obs*R-squared	6.482872	Prob. Chi-Square(5)	0.2620
Scaled explained SS	7.479232	Prob. Chi-Square(5)	0.1874

Setelah melakukan transformasi pada variabel nilai perusahaan, Nilai probabilitas Obs*R-Squared yaitu sebesar 0.2620 artinya tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi
Sumber : Output Eviews 12

Weighted Statistics

R-squared	0.218252	Mean dependent var	0.007655
Adjusted R-squared	0.178770	S.D. dependent var	0.590519
S.E. of regression	0.535138	Sum squared resid	28.35092
F-statistic	5.527861	Durbin-Watson stat	1.695882
Prob(F-statistic)	0.000157		

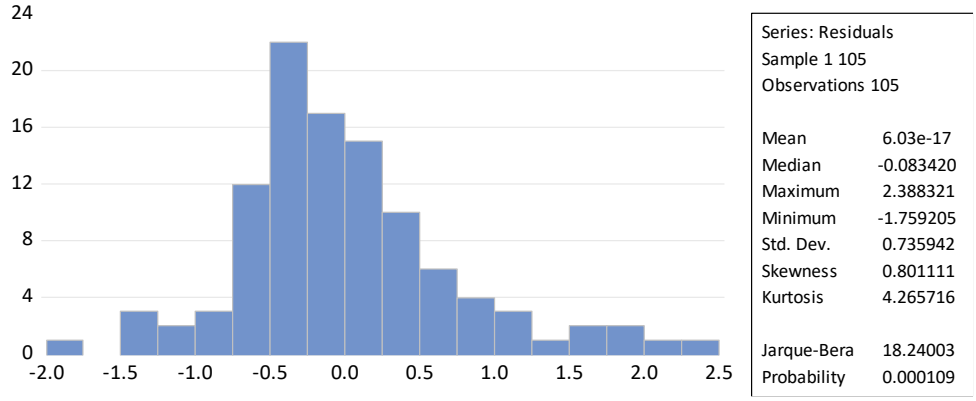
Hasil uji menunjukan bahwa nilai durbin watson (d) sebesar 1.695882. Berdasarkan data tersebut diperoleh nilai dL sebesar 1.1246 dan nilai dU sebesar 1.5385. Salah satu syarat untuk menunjukan bahwa data tersebut adalah nilai durbin watson terletak diantara nilai dU dan Nilai 4-dU. Nilai 4-dU yang diperoleh dalam pengujian ini adalah 2.4615. Nilai durbin watson (1.695882) yang diperoleh terletak diantara nilai dU (1.5385) dan nilai 4-dU (2.4615) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi pada data penelitian tersebut.

d. Uji Normalitas

Tabel 7

Uji Normalitas

Sumber : Output Eviews 12



Nilai probabilitas yang diperoleh dari uji normalitas adalah 0.000109. Nilai probabilitas yang diperoleh menunjukan bahwa data penelitian tidak terdistribusi secara normal karena tidak memenuhi syarat yaitu nilai probabilitas > 0,05. Setelah dilakukan transformasi pada variabel nilai perusahaan, data penelitian tersebut masih tidak terdistribusi normal. Penelitian tetap menggunakan data tersebut untuk diolah karena jumlah observasi melebihi 100 data observasi. Hal ini dijelaskan dalam oleh Ghozali (2011) dalam penelitian Setiawan, et al., (2020) apabila jumlah observasi melebihi 100 observasi, maka dapat mengabaikan normalitas data tersebut.

3. Pemilihan Model Regresi

a. Uji Chow

Tabel 8

Uji Chow atau redundant fixed effect test

Sumber : Output Eviews 12

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.416213	(20,79)	0.0000
Cross-section Chi-square	101.307796	20	0.0000

Hasil Uji Chow atau redundant fixed effect test ditunjukan melalui nilai probabilitas cross-section Chi-Square yaitu 0.0000. Model regresi yang sebaiknya digunakan adalah *fixed effect* dan pemilihan uji model regresi selanjutnya adalah uji hausman.

b. Uji Hausman

Tabel 9

Uji Hausman

Sumber : Output Eviews 12

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

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.351135	5	0.0659

Nilai probabilitas cross-section random yang diperoleh adalah 0.0659 lebih besar dari nilai signifikansi yaitu 0,05. Dapat disimpulkan bahwa model regresi yang sebaiknya digunakan adalan *Random Effect Model*.

c. Uji Lagrange Multiplier

Tabel 10

Uji Lagrange Multiplier

Sumber : Output Eviews 12

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	51.24312	0.743918	51.98704
	(0.0000)	(0.3884)	(0.0000)

Tabel 10 merupakan hasil dari pengujian lagrange multiplier. Nilai probabilitas Breusch-pagan yang ditunjukkan tabel 10 adalah 0.0000 lebih rendah dari nilai signifikansi yaitu 0,05. Model regresi yang sebaiknya digunakan berdasarkan uji langrange multiplier adalah Random Effect Model.

4. Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 11

Hasil Pengujian Hipotesis

Sumber : Output Eviews 12

Dependent Variable: LOG_Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 12/25/23 Time: 15:12
Sample: 2018 2022
Periods included: 5
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 105
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.141588	0.135900	-1.041858	0.3000
X1	1.416058	0.540233	2.621199	0.0101
X2	-0.229093	0.214021	-1.070422	0.2870
Z	1.240443	0.645095	1.922884	0.0574
X1_Z	-2.270720	1.433511	-1.584027	0.1164
X2_Z	5.721166	2.294287	2.493657	0.0143

Uji t

a. Berdasarkan tabel 11, nilai probabilitas dari agresivitas pajak adalah 0,01 lebih rendah dari nilai signifikansi (0,05). Koefisien regresi dari agresivitas pajak memiliki nilai sebesar 1.41. Hasil pengujian tersebut menyatakan bahwa tindakan agresivitas pajak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
b. Nilai probabilitas manajemen laba riil yang diperoleh adalah 0.28. Nilai koefisien regresi dari manajemen laba riil adalah -0,23. Dapat disimpulkan bahwa manajemen laba riil tidak memiliki dampak terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif.
c. Dampak kepemilikan institusional sebagai moderasi tindakan agresivitas pajak dalam mempengaruhi nilai perusahaan dijelaskan dari nilai probabilitas pada hasil pengujian hipotesis yang disajikan pada tabel 4.11. Nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,12 dan koefisien regresi yang diperoleh adalah -2.27. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memoderasi agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan
d. Dampak kepemilikan institusional dalam memoderasi tindakan manajemen laba riil untuk meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan ditunjukkan dari nilai probabilitas pada hasil pengujian hipotesis yang disajikan pada tabel 4.11. Nilai yang diperoleh untuk nilai probabilitas tersebut adalah 0,01 dan Nilai yang diperoleh sebagai koefisien regresi adalah 5,72. Berdasarkan nilai yang diperoleh, kepemilikan institusional dapat membantu mengawasi dan mengendalikan tindakan manajemen laba riil dalam mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan.

Uji F.

Hasil uji F ditunjukkan dari Nilai Probabilitas (F-Statistic) pada tabel 4.12 sebagai berikut :

Tabel 12

Uji Simultan

Sumber : Output Eviews 12

Weighted Statistics			
R-squared	0.218252	Mean dependent var	0.007655
Adjusted R-squared	0.178770	S.D. dependent var	0.590519
S.E. of regression	0.535138	Sum squared resid	28.35092
F-statistic	5.527861	Durbin-Watson stat	1.695882
Prob(F-statistic)	0.000157		

Berdasarkan hasil pengujian F, nilai probabilitas f-statistic yang diperoleh adalah 0.000157 lebih kecil dari nilai signifikansi. Hasil ini menunjukan bahwa tindakan agresivitas pajak, tindakan manajemen laba riil, proporisi kepemilikan institusional serta hubungan antara proporsi kepemilikan institusional dengan agresivitas pajak dan manajemen laba riil memiliki mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini.

Uji Koefisien Determinasi (R2)

Hasil uji koefisien determinasi yang disajikan pada tabel 4.12 menunjukan perolehan yang diperoleh adalah 0.21 atau 21%. Hasil tersebut menunjukan bahwa variasi dari variabel bebas dalam penelitian ini yaitu agresivitas pajak, manajemen laba riil, dan proporsi kepemilikan institusional dapat mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 21%. Sisanya 79% nilai perusahaan dipengaruhi variabel atau faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian.

KESIMPULAN DAN SARAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana tindakan manajemen laba riil dan tindakan agresivitas pajak terhadap berdampak pada nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Alasan pemilihan tindakan manajemen laba riil dan tindakan agresivitas pajak sebagai variabel independent adalah tindakan tersebut merupakan cara perusahaan untuk memaksimalkan laba, namun memiliki resiko tersendiri bagi perusahaan tersebut. Pengamatan data dilakukan selama tahun 2018-2022 pada perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengolahan dan Pengujian data menggunakan software eviews 12 dengan jumlah data observasi yaitu 105 data.

Hasil pengujian hipotesis yang pertama menyatakan bahwa tindakan agresivitas pajak berpengaruh signifikan dan memiliki arah positif. Hasil tersebut menunjukan bahwa agresivitas pajak yang dilakukan dengan cara sah atau sesuai dengan peraturan perpajakan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil dari pengujian hipotesis kedua yaitu tindakan manajemen laba riil tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan memiliki arah negatif. Hasil menunjukkan bahwa pengurangan biaya atau perubahan arus kas yang dilakukan oleh manajer tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil pengujian hipotesis tersebut menunjukkan bahwa tindakan manajemen laba riil meningkatkan risiko bagi perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi tindakan pajak yang agresif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh keyakinan kepemilikan institusional terhadap strategi perpajakan pada manajer dan perusahaan.

Hasil dari pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memoderasi bagaimana tindakan manajemen laba riil mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat mengawasi tindakan manajemen laba riil melalu arus kas perusahaan, biaya produksi, dan biaya diskresioner lainnya. Oleh karena itu, kepemilikan institusional dapat mengawasi tindakan manajemen laba riil melalui keterbukaan informasi dari perusahaan.

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah:

a. Menggunakan variabel independen lain seperti *intangible asset, tax risk, tax regulation* dan variabel lainnya yang dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan tersebut.

b. Memperluas sektor penelitian baik dari segi daerah maupun jenis industrinya.

c. Mengembangkan penelitian sesuai dengan perkembangan ekonomi, politik dan hukum terbaru di Indonesia.

REFERENSI

Abbas, A., & Ayub, U. (2019). Role of Earnings Management in determining Firm Value: An emerging economy perspective. *International Journal of Advanced and Applied Sciences,* 6(6), 103-116.

Abdulah, M., Sapiei, N. S., & Yee, S. C. (2018). Tax Avoidance, Corporate Governance and Firm value in The Digital Era. *Journal of Accounting and Investment*, 19(2), 160-175.

Alhadab, M. M., (2018). Real and Accrual Earnings Management around Initial Public Offering in Jordan. *International Business Research,* 11(1).

Arora, T. S., & Gill, S. (2021). Impact of corporate tax aggressiveness on firm value: evidence from India. *Managerial Finance*, 48, 2, 313-333.

Cohen, D. A., Dey, A. and Lys, T. Z. (2008). Real and Accrual-based earnings management in the pre and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review,* 83(3), 757-787.

Darmawan, I. P. E., Sutrisno, T., & Mardiati, E. (2019). Accrual Earnings Management and Real Earnings Management : Increase or Destroy Firm Value. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 6, 2.

Fauzan, Arsanti, P. M. D., & Fatchan, I. N., (2021). The Effect of Financial Distress, Good Corporate Governance, and Institutional Ownership on Tax Avoidance. *Jurnal Riset Akuntasi dan Keuangan Indonesia,* 2.

Frank, M. M., Lynch, L.J. & Rego, S.O. (2009). Tax Reporting Aggressiveness and Its Relation to Aggressive Financial Reporting. *The Accounting Review*, 84 (2).

Ftouhi, K., Ayed, A., & Zemzem, A. (2015). Tax planning and Firm Value : Evidence from European Companies. *International Journal Economics & Strategic Management of Business Process*, 4, 73-78.

Ghozali, Imam. (2018). Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 25 (Edisi 1). Cetakan ke IX. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam. (2021). Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 29 (Edisi 1). Cetakan ke X. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Handayani, R., (2020). Effects of Tax Avoidance and Financial Performance on Firm Value. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 2.

Ismanto, H., & Pebruary, S., (2021). Aplikasi SPSS Dan Eviews Dalam Analisis Data Penelitian. Retrieved from : play.google.com

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4)

Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., & Bachtiar, Y. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8, 3, 423-431.

Kusumawati, W. T., & Hardiningsih, P. (2016). The Effect of Institutional Ownership and Corporate Social Responsibility to the tax aggressiveness. *Proceedings-International Conference of Banking, Accounting, Management and Economics & Call for Papers,* 26-27.

Melyawati & Trisnawati, E. (2022). Dapatkah kepemilikan tekonsentrasi memoderasi hubungan Tax Avoidance dan Manajemen Laba Riil dengan Nilai Perusahaan? *E-Jurnal Akuntansi,* 32(6), 1425-1439

Olatunji, O. C., & Juwon, A. M. (2020). Accrual Earnings Management, Real Earnings Management and Firm's Value of Quoted Manufacturing Companies in Nigeria, 3(39).

Thu, P. A., Ha, N. T. T., & Khuong N. V. (2019). The Relationship between Real Earnings Management and Firm Performance : The Case of Energy Firms in Vietnam. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 9(2), 307-314.

Prastiwi, D., & Walidah, A. N. (2020). Pengaruh Agresivitas Pajak terhadap Nilai Perusahaan: Efek moderasi transparansi dan kepemilikan institusional. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 23, 02 Oktober 2020, 203-224.

Roychowdhury, Sugata. (2006). Earnings Management Through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economic*, 42, 335-370.

Rusnaeni, N., Gursinda, H., Sasongko, H., & Hakim, D. R. (2022). Financial Performance, Institutional Ownership, Size and Firm Value: A Structural Equation Modeling Approach. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, 6.

Sakaki, H., Jackson, D., & Jory, S., (2017). Institutional ownership stability and real earnings management. *Rev Quant Finan Acc*, 49, 227-244.

Sandria, F. (2021), Deretan Skandal Lapkeu di Pasar Saham RI, Indofarma-Hanson!. Retrieved from : www.cnbcindonesia.com

Schipper, K. (1989), Earnings management. Accounting Horizons, 3(4), 91-100.

Shevlin, T., Urcan, O. and Vasvari, F. (2020), "Corporate tax avoidance and public debt costs", Journal of the American Taxation Association, Vol. 42 No. 2, pp. 117-143.

Simamora, A. J., Atika., & Muqorobin, M. M., (2022). Real Earnings Management and Firm Value : Examination of Costs of Real Earnings Management. *Jurnal Akuntansi*, XXVI, 02 May 2022, 240-262.

Sosnowski, T. (2021). The credibility of earnings announced by new stock companies: accrual and real earnings management. Equilibrium. *Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 16(3), 661–677.

Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.

Suharto, Rivai, A., & Sulistiyani, T., (2020). The Effect of Institutional Ownership and Capital Structure on Firm Value with Financial Distress as Moderated Variables in Non-Bank Companies Registered in IDX LQ45 2016 – 2018. *International Journal of Social Sciences and English Literature*, 4, 1-8.

Supardi, Ashari, S., Setyapurnama, Y. S., & Djasmanuddin (2022). Praktik Real Earning Management, Corporate Governance dan Nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(4), 845-858.

Trinawati, E., Sugiarto D, E., & Indrajati, M., F., D., (2021). The Effect of Accounting Irregularities Toward Tax Aggressiveness Before and After the Tax Amnesty. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 174.

Tulcanaza-Prieto, A. B., & Lee, Y. (2022). Real Earnings Management, Firm Value, and Corporate Governance: Evidence from the Korean Market. *International Journal of Financial Studies*, 10, 19.