

**PENGARUH *TAX AVOIDANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DAN
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI**



OLEH :

MUHAMMAD IRFA

20161112048

SKRIPSI

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

INDONESIA BANKING SCHOOL

JAKARTA

2020

**PENGARUH *TAX AVOIDANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DAN
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI**



Oleh

Muhammad Irfa

20161112048

SKRIPSI

Diajukan untuk melengkapi Sebagian Syarat

Guna Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi

Program Studi Akuntansi

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

INDONESIA BANKING SCHOOL

JAKARTA

2020

**PENGARUH *TAX AVOIDANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DAN
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI**



Oleh

Muhammad Irfa

20161112048

Diterima dan disetujui untuk diajukan dalam

Ujian Sidang Skripsi

Jakarta, 2021

Dosen Pembimbing Skripsi

Dr. Sparta, SE., ME.Ak, CA

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Nama : Muhammad Irfa
NIM : 20161112048
Judul Skripsi : Pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi
Tanggal Ujian : 2021
Ketua Penguji :
Anggota Penguji : 1.
2.

Dengan ini menyatakan bahwa mahasiswa di atas telah mengikuti ujian komprehensif

Hari, tanggal : 2021
Dengan Hasil : LULUS / TIDAK LULUS

Ketua Penguji,

(_____.)

Anggota 1,

Anggota 2,

(_____)

(_____)

HALAMAN PERNYATAN KARYA SENDIRI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Muhammad Irfa

NIM : 20161112048

Program studi : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya buat merupakan hasil karya sendiri dan benar ke asliannya. Apabila pada kemudian hari ternyata skripsi ini merupakan hasil plagiat atau jiplak karya orang lain, saya bersedia mempertanggung jawabkannya dan bersedia menerima sanksi sesuai dengan peraturan STIE IBS.

Demikian pernyataan ini saya buat dalam keadaan sadar.

Penulis,



Muhammad Irfa

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Sebagai sevitak akademik STIE Indonesia Banking School, saya yang bertanda tangan dibawah ini.

Nama : Muhammad Irfa

NIM : 20161112048

Program studi : Akuntansi

Demi perembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada STIE Indonesia Banking School **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*Nonexclusive Royalty Free*) atas karya ilmiah yang berjudul :

Pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan dan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini STIE Indonesia Banking School berhak menyimpan, memublikasikan, dan mengalih media/formatkan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Jakarta, Februari 2021

Yang menyatakan,



Muhammad Irfa

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan atas rahmat dan karunia Allah SWT sehingga pada akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi berjudul “**PENGARUH TAX AVOIDANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI**”. Penulisan skripsi ini dilakukan untuk memenuhi Sebagian syarat untuk mencapai gelar Sarjana (S1) Ekonomi di STIE Indonesia Banking School.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari peran banyak pihak. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan terimakasih sebesar-sebesarnya kepada :

1. Allah SWT yang karunia-Nya selalu menyertai saya setiap waktu
2. Ibu Dr. Kusumaningtuti S.Soetiono, S.H., L.L.M selaku Ketua Indonesia Banking School
3. Bapak Dr. Sparta, Ak., M.E., CA selaku Wakil Ketua I Bidang Akademik Indonesia Banking School dan Dosen Pembimbing
4. Bapak Gatot Sugiono selaku Ketua II Bidang Keuangan Umum Indonesia Banking School
5. Ibu Dr. Nuri Wulandari SE., M.Sc. selaku Wakil Ketua III Bidang Kemahasiswaan, Pemasaran dan Informasi Teknoligi
6. Ibu Dr. Wiwi Idawati, SE., M.Si., Ak., CA., ACPA selaku Kepala Program Studi Akuntansi Indonesia Banking School

7. Vidiyanna Rizal Putri, SE., MSi. Selaku penguji seminar proposal
8. Asri Noer Rahmi S.E.,M.,Sh Selaku penguji seminar proposal
9. Seluruh dosen dan jajaran staf Indonesia Banking School yang telah banyak membantu penulis selama perkuliahan, yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu
10. Kedua orang tua penulis Rudiansyah dan Rury Wulandari yang setiap detiknya memberikan dukungan moril maupun material serta motivasi dan semangat yang diberikan sehingga skripsi ini dapat selesai
11. Kakak dan Adik tercinta, Fauziah Mirlavia Aisyah, M Taufik Nurwansyah, dan Zahrah Didakta Hazzar yang selalu mendukung dan menyalurkan semangat dengan canda guraunya.
12. *Starbuck's family*, dan Pemandu Wisata yang selalu mendukung saya baik dalam segi moril maupun materil.
13. Teman – teman yang membantu dan juga menyemangati hingga skripsi ini selesai Agung Febrianto, Alvie Bagaskara, Dinda, Fira, Hary Rafi K, Kirana, Rafian FA, dan Rizky Fuldy
14. Seluruh pihak lainnya yang telah memberikan bantuan, doa dan semangat pada penulis yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari masih terdapat banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini, untuk itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun dari berbagai pihak pembangunan penulis dimasa yang akan datang. Semoga penulisan ini dapat

bermanfaat dan menambah pengetahuan bagi semua pihak. Akhir kata, penulis mohon maaf atas segala kekurangan baik yang disengaja maupun tidak disengaja.

Penulis



Muhammad Irfa

DAFTAR ISI

| | |
|--|------------------------------|
| COVER | |
| HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI..... | iii |
| HALAMAN PERNYATAN KARYA SENDIRI | iv |
| HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH | v |
| KATA PENGANTAR..... | vi |
| DAFTAR TABEL..... | xi |
| DAFTAR GAMBAR..... | xii |
| ABSTRAK | xiii |
| ABSTRACT | xiii |
| BAB 1..... | 1 |
| PENDAHULUAN | 1 |
| 1. 1 Latar Belakang | 1 |
| 1. 2 Ruang Lingkup Masalah | 8 |
| 1. 3 Identifikasi Masalah | 8 |
| 1. 4 Rumusan Masalah | 8 |
| 1. 5 Batasan Masalah | 9 |
| 1. 6 Tujuan Penelitian..... | 9 |
| 1. 7 Manfaat penelitian..... | 10 |
| 1. 8 Sistematika Penulisan Penelitian..... | 10 |
| BAB II..... | Error! Bookmark not defined. |
| LANDASAN TEORI | Error! Bookmark not defined. |
| 2. 1 Landasan Teori | Error! Bookmark not defined. |
| 2.2. 1. Agency Theory..... | Error! Bookmark not defined. |
| 2.2. 2. Signaling Theory | Error! Bookmark not defined. |
| 2.2. 3. Nilai Perusahaan | Error! Bookmark not defined. |
| 2.2. 4. Penghindaran Pajak | Error! Bookmark not defined. |
| 2.2. 5. Kepemilikan Institusional | Error! Bookmark not defined. |
| 2. 2 Penelitian Terdahulu | Error! Bookmark not defined. |

| | | |
|-----------------------------------|--|-------------------------------------|
| 2.3 | Kerangka Pemikiran | Error! Bookmark not defined. |
| 2.4 | Pengembanga Hipotesis..... | Error! Bookmark not defined. |
| BAB III | | Error! Bookmark not defined. |
| METODOLOGI PENELITIAN..... | | Error! Bookmark not defined. |
| 3.1. | Objek Penelitian | Error! Bookmark not defined. |
| 3.2. | Desain Penelitian | Error! Bookmark not defined. |
| 3.3. | Metode Pengambilan Sampel..... | Error! Bookmark not defined. |
| 3.4. | Operasionalisasi Variabel..... | Error! Bookmark not defined. |
| 3.5. | Metode Pengolahan dan Analisis Data | Error! Bookmark not defined. |
| 3.5.5.1. | Uji Normalitas | Error! Bookmark not defined. |
| 3.5.5.2. | Uji Multikolinearitas..... | Error! Bookmark not defined. |
| 3.5.5.3. | Uji Heteroskedastisitas | Error! Bookmark not defined. |
| 3.5.5.4. | Uji Autokorelasi..... | Error! Bookmark not defined. |
| BAB IV PEMBAHASAN | | Error! Bookmark not defined. |
| 4.1. | Gambaran Umum dan Objek Penelitian..... | Error! Bookmark not defined. |
| 4.2. | Analisis dan Pembahasan Hasil Penelitian | Error! Bookmark not defined. |
| 4.2.1. | Analisis Statistik Deskriptif | Error! Bookmark not defined. |
| 4.2.2. | Analisis Data Panel | Error! Bookmark not defined. |
| 4.2.3. | Uji Asumsi Klasik..... | Error! Bookmark not defined. |
| 4.2.4. | Analisis Persamaan Regresi..... | Error! Bookmark not defined. |
| 4.2.5. | Koefisien Determinasi | Error! Bookmark not defined. |
| 4.2.6. | Pengujian Hipotesis (Uji-t) | Error! Bookmark not defined. |
| 4.2.7. | Pembahasan Hasil Penelitian..... | Error! Bookmark not defined. |
| 4.3. | Implikasi Manajerial | Error! Bookmark not defined. |
| BAB V PENUTUP | | Error! Bookmark not defined. |
| 5.1. | Kesimpulan | Error! Bookmark not defined. |
| 5.1. | Keterbatasan dan Saran | Error! Bookmark not defined. |
| DAFTAR PUSTAKA..... | | 12 |
| LAMPIRAN | | 15 |

DAFTAR TABEL

| | | |
|------------|--|----|
| Tabel 1.1 | Index Harga Gabungan Saham..... | 2 |
| Tabel 1.2 | <i>Purchasing Managers Index</i> (PMI) di Indonesia..... | 3 |
| Tabel 2.1 | Ringkasan Penelitian Terdahulu..... | 26 |
| Tabel 3.2 | Operasionalisasi Variabel..... | 40 |
| Tabel 3.3 | Durbin – Watson..... | 47 |
| Tabel 4.1 | Kriteria Pemilihan Sampel..... | 49 |
| Tabel 4.2 | Sampel Penelitian..... | 50 |
| Tabel 4.3 | Statistik Deskriptif Penelitian..... | 51 |
| Tabel 4.4 | Hasil Uji Chow Untuk Model Penelitian 1..... | 53 |
| Tabel 4.5 | Hasil Uji Chow Untuk Model Penelitian 2..... | 54 |
| Tabel 4.6 | Hasil Uji Hausman Untuk Model 1..... | 54 |
| Tabel 4.7 | Hasil Uji Hausman Untuk Model 2..... | 55 |
| Tabel 4.8 | Hasil Uji Multikolinearitas..... | 57 |
| Tabel 4.9 | Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Model 1..... | 58 |
| Tabel 4.10 | Hasil Uji Heteroskedastisitas Untuk Model 2..... | 58 |
| Tabel 4.11 | Hasil Uji Autokorelasi Untuk Model 1..... | 59 |
| Tabel 4.12 | Hasil Uji Autokorelasi Untuk Model 2..... | 60 |
| Tabel 4.13 | Hasil Model Regresi 1..... | 61 |
| Tabel 4.14 | Hasil Model Regresi 2..... | 62 |

DAFTAR GAMBAR

| | | |
|-------------------|--|-----------|
| Gambar 2.1 | Kerangka pemikiran..... | 32 |
| Gambar 4.1 | Hasil Pengujian Normalitas untuk Model persamaan 1..... | 56 |
| Gambar 4.2 | Hasil Pengujian Normalitas untuk Model persamaan 2..... | 56 |

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusi sebagai variabel moderasi. Dengan menggunakan metode purposive sampling, sampel yang didapat pada penelitian ini adalah 21 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada industri barang konsumsi tahun 2015-2019 dengan menggunakan dua model penelitian, model yang pertama menggunakan metode analisis regresi sederhana guna menguji pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan dan model kedua menggunakan metode analisis regresi berganda untuk menguji pengaruh variabel moderasi dan dengan menggunakan data panel. Hasil menunjukkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, serta kepemilikan institusi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan penghindaran pajak.

Kata Kunci : penghindaran pajak; kepemilikan institusional; nilai perusahaan.

ABSTRACT

The purpose of this study is the examiner tax. By using the purposive sampling method, the sample obtained in this study were 21 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the consumer goods industry in 2015-2019 using two research models, the first model uses a simple regression analysis method to examine the effect of tax avoidance on company value. and the second model uses multiple regression analysis method to test the effect of moderating variables and uses panel data. The results show that tax avoidance has a significant and significant effect on firm value, and has an effect on firm value and tax avoidance.

Keywords: tax avoidance; institutional ownership; the value of the company

BAB 1

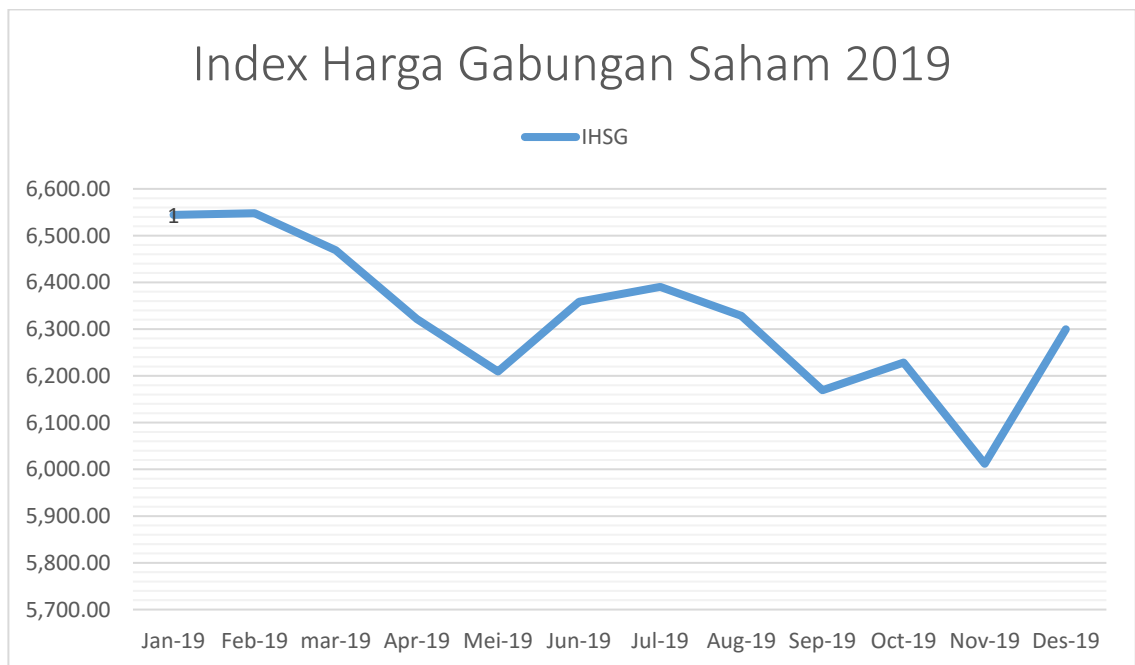
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan pada umumnya merupakan tempat untuk melakukan kegiatan produksi serta berkumpulnya faktor produksi. Tujuan utama dari perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam setiap priodenya. Dengan tingginya nilai perusahaan, tercermin dalam nilai harga saham perusahaan tersebut, sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan bagi para pemilik saham yang telah berkontribusi dalam memegang saham perusahaan tersebut, hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan tersebut maximal. Hal ini akan berdampak bagi calon investor yang ingin menanam modal berupa saham. Sehingga investor tertarik pada nilai perusahaan yang akan dijadikan investasi modalnya pada perusahaan yang dituju. Pada tahun 2019 IHSG di Indonesia tercatat positif, dengan penguatan 1,7 persen, pencapaian IHSG tahun ini cenderung lebih baik dari tahun 2018 yang mendapatkan *return* negatif (-2,53) persen. IHSG tertinggi pada tahun 2019 berada pada bulan februari menyentuh level 6.547,88 Tetapi pada pada bulai mei indeks kembali tertekan hingga mencapai level 5.828,86. IHSG menguat pada bulan juni di level 6.358,62 nilai ini nail 2,41 persen dibandingkan bulan mei. Dan naik juga pada bulan juli hingga ke level 6.390,50. Tetapi IHSG kembali melemah hingga bulan September hingga menyentuh level 6.169,10. Dan

pada bulan oktober IHSG dikabarkan menguat 0,9 persen ke posisi 6.228,32. Dan pada bulan November melonjak melemah 3,4 persen hingga menyentuh level 6.011,83. Tetapi diakhir tahun 2019 pada bulan desember lonjakan tertinggi tercatat 4,79 ke level 6.299,54. (Data Services Division IDX, 2019)

Tabel 1.1 Index Harga Gabungan Saham

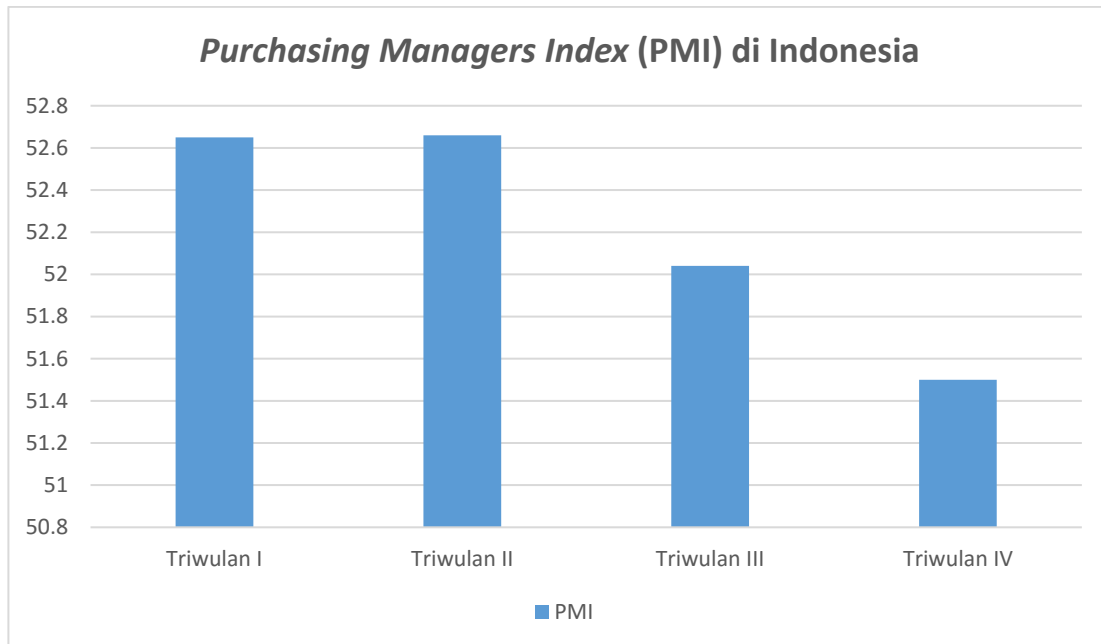


Sumber; (Data Services Division IDX, 2019)

Kinerja sektor industri manufaktur pada triwulan I-2019 berada pada level ekspansi. Hal ini dipengaruhi karena nilai Prompt Manufacturing Index (PMI) - BI sebesar 52,65 persen. Dan pada triwulan II-2019 nilai PMI sedikit meningkat yaitu mencapai nilai 52,66 persen. Akan tetapi PMI pada triwulan III-2019 menurun hingga ke nilai 52,04 persen, hal ini diduga adanya perlambatan pada subsektor Makanan, Minuman & Tembakau serta Tekstil, Barang dari Kulit & Alas Kaki. Dan pada

triwulan IV-2019 PMI tetap turun hingga mencapai nilai 51,50 persen. Nilai PMI menurun di karenakan nilai pada komponen volume produksi, volume pesanan, dan volume persediaan barang jadi lebih rendah daripada triwulan sebelumnya.

Tabel 1.2. *Purchasing Managers Index (PMI) di Indonesia*



Sumber ; (Bank Indonesia, 2019)

Pada tahun 2019 *YOY Returns* Manufaktur menurun -9,7 persen. Nilai ini lebih rendah dibandingkan tahun 2018 yang memperoleh *YOY Returns* sebesar -1,9 persen mengutip dari (Indonesia Stock Exchange, 2019)

Perusahaan dengan nilai yang tinggi akan melakukan berbagai upayah untuk menarik investor dengan cara yang dilakukan pihak manajemen. Seperti melakukan pengurangan biaya pajak untuk mempertahankan atau mempengaruhi nilai

perusahaan. Salah satu cara yang efisien yaitu dengan melakukan upaya penghindaran pajak (*tax avoidance*)

Tax avoidance adalah usaha wajib pajak untuk mengurangi pajak terutang. Upaya ini bisa jadi tidak melanggar hukum (*the letter of the law*), tetapi sebenarnya bertentangan dengan tujuan dibuatnya peraturan perundang-undangan perpajakan. Adapun menurut (Ari Putra Permata Simarmata & Cahyonowati, 2014), tax avoidance merupakan segala bentuk kegiatan yang memberikan efek terhadap kewajiban pajak, baik kegiatan diperbolehkan oleh pajak maupun kegiatan khusus untuk mengurangi pajak. Alasan perusahaan melakukan praktik penghindaran pajak ini untuk mengurangi beban pajak yang nantinya akan dibayarkan oleh 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 setelah pajak (*earnings after tax – EAT*) yang diperoleh 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. Para pemegang saham pun menginginkan agar perusahaan memiliki nilai perusahaan yang maksimal.

Fenomena terkait dengan Penghindaran pajak (*tax avoidance*) terjadi di dalam perusahaan PT Adaro energy. Pada fenomena ini diduga penghindaran pajak dilakukan oleh PT Adaro Energy pada tahun 2019. PT Adaro Energy dalam menghindari

kewajiban pajaknya perusahaan tersebut melaukan *transfer pricing* melalui anak perusahaan yang berada di Singapura. Pada laporan yang diterbitkan oleh Global Witness, PT Adaro Energy diindikasi melarikan pendapatan dan keuntungannya ke luar negeri sehingga dapat meminimalisir kewajiban pajak yang harus dibayarkan kepada pemerintah. Menurut Global Witness, cara ini dilakukan dengan menjual batu bara kepada anak perusahaan Adaro di Singapura, Coaltrade Services International dengan harga yang murah setelah itu dijual lagi harga yang tinggi. Melalui perusahaan itu, Global Witness menemukan potensi pembayaran pajak yang lebih rendah dari seharusnya dengan nilai 125 juta dolar AS kepada pemerintah Indonesia. Di samping itu, Global Witness juga menunjuk peran negara suaka pajak yang memungkinkan Adaro mengurangi tagihan pajaknya senilai 14 juta dolar AS per tahun (Friana, 2019) (Sumber: www.tirto.id).

Dibalik itu ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan khususnya pada nilai saham perusahaan yang berkaitan dengan penghindaran pajak adalah kebijakan pemerintah, Kondisi fundamental ekonomi makro, Rumor dan Sentimen Pasar. Kebijakan pemerintah dapat mempengaruhi harga saham meski kebijakan itu masih dalam tahap wacana dan belum terealisasi. Banyak contoh kebijakan pemerintah yang menaikkan atau menurunkan harga saham contohnya kebijakan kewajiban pajak. Tetapi dengan adanya *tax avoidance* kebijakan tersebut dapat diefisiensikan dan tetap menaikkan nilai saham perusahaan. Kondisi fundamental ekonomi makro adalah naik atau turunnya suku bunga yang diakibatkan kebijakan bank sentral amerika. Tingkat inflasi juga termasuk salah satu faktor kondisi ekonomi

makro. Disaat tingkat inflasi naik akan membuat pengeluaran perusahaan naik dan membuat laba perusahaan akan turun dan akan mencerminkan harga saham juga akan ikut turun. Dengan adanya tax avoidance akan mengurangi kewajiban pajak perusahaan tersebut

Dalam teori tradisional, tax avoidance dianggap sebagai aktivitas untuk mentransfer kesejahteraan dari negara kepada pemegang saham (Kim et al., 2011). Dalam memaksimalkan nilai perusahaan, manajemen dimungkinkan akan berhadapan dengan munculnya konflik agency problem, yaitu konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, dimana masing-masing pihak hanya mementingkan pribadinya saja. Oleh sebab itu, good corporate governance atau tata kelola perusahaan yang baik perlu diterapkan di perusahaan. Salah satu penerapan good corporate governance. Di dalam penerapan tata kelola perusahaan (*Corporate governance*) dapat dilihat pengaruhnya dengan mekanisme penggunaan proksi, yaitu ukuran perusahaan (*company size*), proporsi dewan komisaris (*the proportion of board commissioners*), kepemilikan institusional (*institutional ownership*) terhadap tindakan penghindaran pajak (*tax avoidance*) yang dilakukan oleh perusahaan Dalam penelitian kali ini, good corporate governance akan difokuskan pada kepemilikan institusional.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang di-miliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi) (Tarjo, 2008). Ke-pemilikan institusional memiliki

arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Penelitian terkait tax avoidance berpengaruh terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh (Fadillah, 2019) yang menyatakan bahwa tax avoidance berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Sementara (Victory & Cheisviyanny, 2016) dan (Tandean & Jonathan, 2016) menyatakan bahwa tax avoidance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian terkait kepemilikan institusional memoderasi pengaruh hubungan Antara tax avoidance dengan nilai perusahaan telah dilakukan oleh (Victory & Cheisviyanny, 2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat memperkuat pengaruh hubungan antara tax avoidance dengan nilai perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fadillah, 2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memperlemah pengaruh hubungan Antara tax avoidance dengan nilai perusahaan.

Dari penjelasan diatas, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian pengaruh *tax avoidance* terhadap Nilai Perusahaan dan kepemilikan institusional sebagai variable moderasi, karena adanya perbedaan hasil dari variable. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian (Fadillah, 2019) sebagai acuan yang mereplikasi variabel Dependen, Independen, dan moderasi. Perbedaan penelitian ini adalah objek penelitian dari perusahaan subsektor makanan dan minuman yang Terdaftar di Bursa

Efek Indonesia menjadi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dan periode waktunya dari 2013 – 2017 menjadi 2015-2019.

1.2 Ruang Lingkup Masalah

Agar penelitian ini dapat terarah dan tidak keluar dari pokok permasalahan, maka peneliti memfokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015 – 2019. Variable independent yang digunakan adalah *tax avoidance*, dan variable dependen yang digunakan yaitu, nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variable moderasi.

1.3 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, penulis mengidentifikasi masalah yang akan dijadikan penelitian adalah. Adanya perbedaan hasil dari penelitian sebelumnya, antara *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan institusional sebagai variable moderasi sehingga dirasa perlu melakukan pengujian ulang pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan institusional sebagai variable moderasi.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini diantaranya sebagai berikut;

1. Apakah *tax avoidance* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015 - 2019?

2. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *Tax avoidance* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015 - 2019?

1.5 Batasan Masalah

Dengan banyaknya faktor perkembangan yang dapat ditemukan dalam permasalahan ini, maka perlu adanya batasan-batasan agar peneliti berfokus pada masalah yang jelas mengenai apa yang dilakukan dan diselesaikan dalam penelitian ini. Adapun batasan masalah pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Berfokus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Priode 2015-2019.
2. Adapun faktor internal pada Nilai perusahaan yaitu Faktor Nilai Pasar atau nilai saham perusahaan dan nilai buku atau nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep Akuntansi.

1.6 Tujuan Penelitian

Berdasarkan Rumusan Masalah diatas tujuan dari penelitian ini adalah;

1. Menguji pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2016 - 2019?
2. Menguji apakah Kepemilikan Institusional dapat memoderasi pengaruh *Tax avoidance* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015 - 2019?

1.7 Manfaat penelitian

1. Bagi Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini diharapkan memberi tambahan ilmu pengetahuan khususnya dalam mengetahui pengaruh *Tax avoidance* terhadap Nilai Perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variable moderasi. Dan diharapkan penelitian ini dapat dijadikan referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya.

2. Bagi Praktik

Penelitian ini diharapkan berguna untuk pengambilan keputusan dalam memajukan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang benar dan efisien tanpa melanggar undang – undang perpajakan.

1.8 Sistematika Penulisan Penelitian

Penulis menyajikan sistematika penelitian yang terdiri dari 5 bab yaitu sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan secara singkat mengenai Latar Belakang Masalah, Ruang Lingkup Masalah, Identifikasi Masalah, Rumusan Masalah, Batasan Masalah, Tujuan penelitian, Manfaat Penelitian, serta Sistematika Penulisan Penelitian,

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab ini berisi tentang pembahasan teori –teori dan pengertian – pengertian yang melandasi pemecah masalah dalam penelitian ini. Dalam Bab ini juga menjelaskan

Grand theory yang berhubungan dengan variable dependen dan variable independen yang terdapat di dalam penelitian dan diuraikan ke beberapa bagian yaitu landasan teori, hasil penelitian, dan kerangka pemikiran yang membangun perumusan hipotesa.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang objek penelitian, variabel penelitian dan definisi operasional penelitian, populasi dan sampel penelitian, serta metode analisis data yang digunakan pada penelitian.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan tentang hasil dari data pengujian – pengujian statistik dan pembahasan analisis interpretasi hasil, baik penerimaan maupun penolakan hipotesis yang diuji.

BAB V : PENUTUP

Bab ini adalah bab penutup yang berisi kesimpulan, keterbatasan dan saran bagi penelitian selanjutnya untuk mengatasi keterbatasan penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Amidu, M., Coffie, W., & Acquah, P. (2019). Transfer pricing, earnings management and tax avoidance of firms in Ghana. *Journal of Financial Crime*.
- Ari Putra Permata Simarmata, & Cahyonowati, N. (2014). Pengaruh Tax Avoidance Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, 111–123.
- Azhar, R. (2017). *Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan dan Agency Cost Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderating*. UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Bank Indonesia. (2019). *Prompt Manufacturing Index*. <https://www.bi.go.id/>. <https://www.bi.go.id/id/publikasi/survei/Prompt-Manufacturing-Index/Default.aspx>
- Chen, X., Hu, N., Wang, X., & Tang, X. (2014). Tax avoidance and firm value: evidence from China. *Nankai Business Review International*.
- Data Services Division IDX. (2019). *IDX Quarterly Statistics Indonesia Stock Exchange Data Services Division 4th QUARTER 2019*. www.idx.co.id. https://www.idx.co.id/media/8473/idx_annually-statistic_2019.pdf
- Dewi Kusuma Wardani Juliani. (2018). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CORPORATE Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*.
- Erly suandy. (2008). *Perencanaan Pajak* (M. Teresa (ed.); 4th ed.). Salemba.
- Fadillah, H. (2019). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*.
- Friana, H. (2019). DJP Dalami Dugaan Penghindaran Pajak Adora Energy. *Tirto. Id*.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EvIEWS 8. In *Universitas Diponegoro*.
- Gujarati, D. (2004). *Basic Econometrics*, 3rd Edition. New York: McGraw-Hill, 2004. In *New York*.
- Husein Umar. (2002). *Metode Riset Bisnis*. Gramedia Pustaka Utama.
- Ilmiani, A., & Sutrisno, C. R. (2014). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai

Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderating.
Jurnal Ekonomi Dan Bisnis.

- Iman Supriadi. (2020). *Metode riset Akuntansi* (Amira Dzatin (ed.)). Deepublish.
- Indonesia Stock Exchange. (2019). *IDX Manufacturing Sector Index*. Wwww.Idx.Co.Id.
https://www.idx.co.id/media/8194/fact-sheet_20191230_34_manufactur.pdf
- Jensen, N., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and capital structure. *Journal of Financial Economics*.
- Kim, J. B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*.
- Muhammad Nasfiannoor. (2009). *Pendekatan statistika Modern untuk Ilmu Sosial* (Aulia Nur Dini (ed.)). Salemba.
- Nikolaus Duli. (2019). *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Beberapa Konsep Dasar Untuk Penulisan Skripsi & Analisis Data Dengan SPSS* (Amira Dzatin Nabila (ed.)). Deepublish.
- Partha, I., & Noviari, N. (2016). Pengaruh Penghindaran Pajak Jangka Panjang Pada Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Informasi Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*.
- Pianda, D. (2018). *Kinerja guru: kompetensi guru, motivasi kerja dan kepemimpinan kepala sekolah*. CV Jejak.
- Purbayu Budi Santosa & Muliawan Hamdani. (2007). *Statistika Deskriptif dalam Bidang Ekonomi dan Niaga*. Erlangga.
- Said Kelana Asnawi & Chandra Wijaya. (2005). *Riset Keuangan: Pengujian-pengujian* (A. P (ed.)). Gramedia Pustaka Utama.
- Salehi, M., Tarighi, H., & Shahri, T. A. (2020). The effect of auditor characteristics on tax avoidance of Iranian companies. *Journal of Asian Business and Economic Studies*.
- Silvia Indrarini. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba: (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan)*. Scopindo Media Pustaka.
- Sparta & Fitriyatur Rohmah. (2019). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi 22 (SNA 22), "Peran Dan Tantangan Akuntan Pendidik Untuk Mendorong Praktek Good Governance Dan Pencegahan Fraud Di Era Revolusi Industri 4.0", SNA 22 Jayapura, Jilid 22, P.1-15
- Sujati, lisy dan Sparta. (2013). Analisis Pengaruh Earnings Per Share (EPS), Price Earnings Ratio (PER), Return On Equity (ROE) Dan Return On Assets (ROA) Terhadap Harga Saham. *Ultimaccounting: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 5(1), 77–93.

- Subramanyam. (2014). *Financial Statement Analysis* (Gail Korosa (ed.); 11th ed.). McGraw-Hill Education.
- Tandean, V. A., & Jonathan. (2016). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papers UNISBANK*.
- Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital. *Symposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Victory, G., & Cheisviyanny, C. (2016). ... Tax Avoidance Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi: Studi Empiris pada Perusahaan *Wahana Riset Akuntansi*.
- Widarjono, A. (2005). *Ekonomerika: Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi dan bisnis*. ekonisia.
- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya* (3rd ed.). Ekonisia.

LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Sampel Penelitian

| KODE | NAMA | TAHUN LISTING |
|-------------|---|----------------------|
| ADES | Akasha wira Tbk | 1994 |
| BUDI | Bumi Teknokultura Unggul Tbk | 1995 |
| CEKA | Wilmar Cahaya Indonesia Tbk | 1990 |
| ICBP | Indofood cbp sukses makmur Tbk | 2010 |
| INDF | Indofood Sukses Makmur Tbk | 1994 |
| MYOR | Mayora Indah Tbk | 1990 |
| ROTI | Nippon Indosari Carpindo tbk | 1993 |
| SKLT | Sekar laut Tbk | 1993 |
| STTP | Siantar Top Tbk | 1996 |
| GGRM | GUDANG Garam Tbk | 1990 |
| HMSP | H.M Sampoerna Tbk | 1990 |
| WIIM | Wismilak Inti Makmur Tbk | 2012 |
| DVLA | Darya Varia Laboratoria Tbk | 1994 |
| KAEF | Kimia Farma Tbk | 2001 |
| MERK | Merck Tbk | 1981 |
| PYFA | Pyridam Farma Tbk | 2001 |
| SIDO | Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk | 2013 |
| TSPC | Tempo Scan Pacific Tbk | 1994 |
| KINO | Kino Indonesia Tbk | 2015 |
| TCID | Mandom Indonesia Tbk | 1993 |
| CINT | Chitose Internasional Tbk | 2014 |

Lampiran 2 : Statistik Deskriptif Penelitian

| | TQ | CETR | KI | CETRKI |
|--------------|----------|----------|-----------|----------|
| Mean | 1.386567 | 0.285522 | 0.800884 | 0.364886 |
| Median | 1.267800 | 0.261700 | 0.902400 | 0.325400 |
| Maximum | 2.946900 | 0.763600 | 0.999800 | 1.065300 |
| Minimum | 0.432800 | 0.030100 | 0.051000 | 0.024100 |
| Std. Dev. | 0.678883 | 0.150598 | 0.226231 | 0.219477 |
| Skewness | 0.616676 | 1.244653 | -1.603891 | 1.169595 |
| Kurtosis | 2.337973 | 4.682771 | 5.306793 | 4.175615 |
| Jarque-Bera | 7.102959 | 32.72780 | 56.59044 | 24.84533 |
| Probability | 0.028682 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000004 |
| Sum | 120.6313 | 24.84040 | 69.67690 | 31.74510 |
| Sum Sq. Dev. | 39.63586 | 1.950470 | 4.401533 | 4.142651 |
| Observations | 87 | 87 | 87 | 87 |

Lampiran 3 :

Hasil Uji Chow Pada Model 1

| Redundant Fixed Effects Tests | | | | |
|--|-------------|------------|-------------|-------|
| Equation: Untitled | | | | |
| Test cross-section fixed effects | | | | |
| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. | |
| Cross-section F | 17.484696 | (17,68) | 0.0000 | |
| Cross-section Chi-square | 146.251045 | 17 | 0.0000 | |
| Cross-section fixed effects test equation: | | | | |
| Dependent Variable: TQ | | | | |
| Method: Panel Least Squares | | | | |
| Date: 01/25/21 Time: 13:28 | | | | |
| Sample: 2015 2019 | | | | |
| Periods included: 5 | | | | |
| Cross-sections included: 18 | | | | |
| Total panel (unbalanced) observations: 87 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |

| | | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|-----------|----------|
| CETR | -1.383416 | 0.465357 | -2.972806 | 0.0038 |
| C | 1.781562 | 0.150031 | 11.87461 | 0.0000 |
| R-squared | 0.094179 | Mean dependent var | | 1.386567 |
| Adjusted R-squared | 0.083523 | S.D. dependent var | | 0.678883 |
| S.E. of regression | 0.649914 | Akaike info criterion | | 1.998766 |
| Sum squared resid | 35.90298 | Schwarz criterion | | 2.055454 |
| Log likelihood | -84.94633 | Hannan-Quinn criter. | | 2.021593 |
| F-statistic | 8.837575 | Durbin-Watson stat | | 0.423189 |
| Prob(F-statistic) | 0.003838 | | | |

Hasil Uji Chow Pada Model 2

| | | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| Redundant Fixed Effects Tests | | | | |
| Equation: Untitled | | | | |
| Test cross-section fixed effects | | | | |
| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. | |
| Cross-section F | 3.270059 | (17,66) | 0.0003 | |
| Cross-section Chi-square | 53.157719 | 17 | 0.0000 | |
| Cross-section fixed effects test equation: | | | | |
| Dependent Variable: TQ | | | | |
| Method: Panel Least Squares | | | | |
| Date: 01/26/21 Time: 16:33 | | | | |
| Sample: 2015 2019 | | | | |
| Periods included: 5 | | | | |
| Cross-sections included: 18 | | | | |
| Total panel (unbalanced) observations: 87 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 1.527908 | 0.122516 | 12.47106 | 0.0000 |
| CETR | -4.625814 | 0.242371 | -19.08567 | 0.0000 |
| KI | -0.124755 | 0.125438 | -0.994552 | 0.3228 |
| CETRXXI | 3.506143 | 0.164548 | 21.30774 | 0.0000 |
| R-squared | 0.861269 | Mean dependent var | | 1.386567 |
| Adjusted R-squared | 0.856254 | S.D. dependent var | | 0.678883 |
| S.E. of regression | 0.257390 | Akaike info criterion | | 0.168441 |
| Sum squared resid | 5.498737 | Schwarz criterion | | 0.281816 |
| Log likelihood | -3.327200 | Hannan-Quinn criter. | | 0.214094 |
| F-statistic | 171.7595 | Durbin-Watson stat | | 1.777274 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Lampiran 4 :

Hasil Uji Hausman Pada Model 1

| 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 | 0.295355 | 1 | 0.5868 | |
| Cross-section random effects test comparisons: | | | | |
| Variable | Fixed | Random | Var(Diff.) | Prob. |
| CETR | -1.076933 | -1.114109 | 0.004679 | 0.5868 |
| Cross-section random effects test equation: | | | | |
| Dependent Variable: TQ | | | | |
| Method: Panel Least Squares | | | | |
| Date: 01/25/21 Time: 13:27 | | | | |
| Sample: 2015 2019 | | | | |
| Periods included: 5 | | | | |
| Cross-sections included: 18 | | | | |
| Total panel (unbalanced) observations: 87 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 1.694055 | 0.094822 | 17.86572 | 0.0000 |
| CETR | -1.076933 | 0.310532 | -3.468028 | 0.0009 |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| R-squared | 0.831355 | Mean dependent var | 1.386567 | |
| Adjusted R-squared | 0.786714 | S.D. dependent var | 0.678883 | |
| S.E. of regression | 0.313528 | Akaike info criterion | 0.708524 | |
| Sum squared resid | 6.684382 | Schwarz criterion | 1.247056 | |
| Log likelihood | -11.82081 | Hannan-Quinn criter. | 0.925374 | |
| F-statistic | 18.62302 | Durbin-Watson stat | 2.202439 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

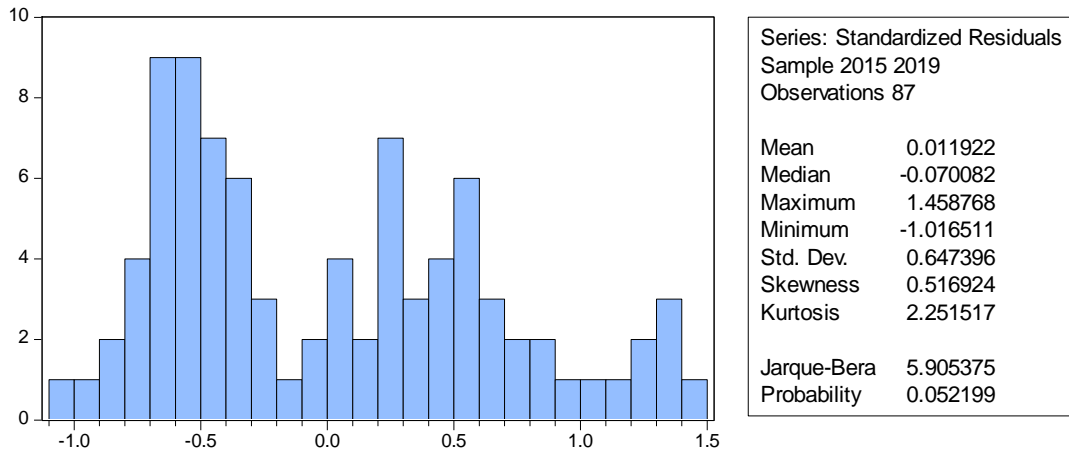
Hasil Uji Hausman Pada Model 2

| 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 | 11.842378 | 3 | 0.0079 | |
| Cross-section random effects test comparisons: | | | | |
| Variable | Fixed | Random | Var(Diff.) | Prob. |
| CETR | -4.046394 | -4.504325 | 0.089902 | 0.1267 |
| KI | -0.958178 | -0.294703 | 0.053551 | 0.0041 |
| CETRXXI | 2.983129 | 3.369547 | 0.074138 | 0.1558 |
| Cross-section random effects test equation: | | | | |
| Dependent Variable: TQ | | | | |
| Method: Panel Least Squares | | | | |
| Date: 01/26/21 Time: 16:34 | | | | |
| Sample: 2015 2019 | | | | |
| Periods included: 5 | | | | |
| Cross-sections included: 18 | | | | |
| Total panel (unbalanced) observations: 87 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 2.220788 | 0.225338 | 9.855350 | 0.0000 |
| CETR | -4.046394 | 0.402740 | -10.04715 | 0.0000 |
| KI | -0.958178 | 0.279661 | -3.426208 | 0.0011 |
| CETRXXI | 2.983129 | 0.339455 | 8.787985 | 0.0000 |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| R-squared | 0.924696 | Mean dependent var | 1.386567 | |
| Adjusted R-squared | 0.901877 | S.D. dependent var | 0.678883 | |
| S.E. of regression | 0.212658 | Akaike info criterion | -0.051762 | |
| Sum squared resid | 2.984733 | Schwarz criterion | 0.543457 | |
| Log likelihood | 23.25166 | Hannan-Quinn criter. | 0.187914 | |
| F-statistic | 40.52247 | Durbin-Watson stat | 2.947302 | |

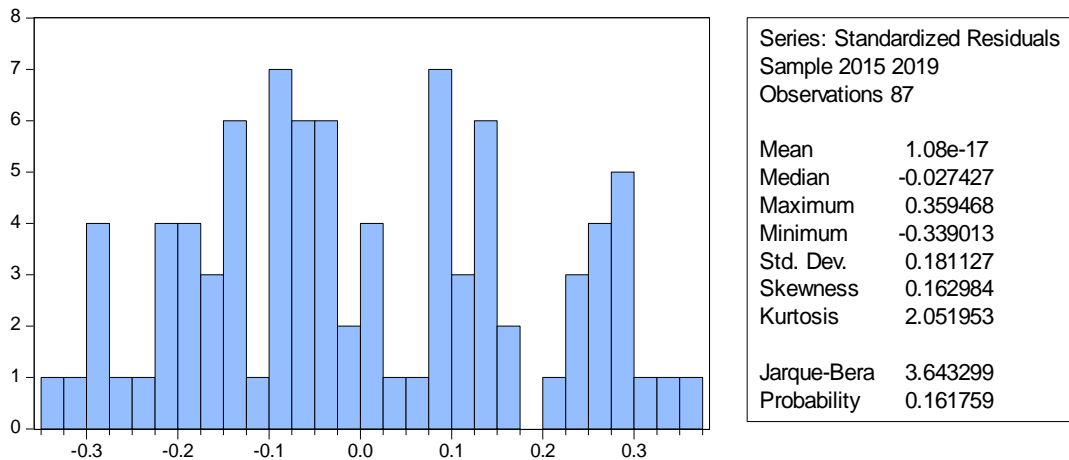
| | |
|-------------------|----------|
| Prob(F-statistic) | 0.000000 |
|-------------------|----------|

Lampiran 5 :

Hasil Pengujian Normalitas untuk Model persamaan 1



Hasil Pengujian Normalitas untuk Model persamaan 2



Lampiran 6 : Hasil Uji Multikolinearitas

| | CETR | KI | CETR _{XKI} |
|---------------------|-----------|-----------|---------------------|
| CETR | 1.000000 | -0.146787 | 0.629168 |
| KI | -0.146787 | 1.000000 | 0.022614 |
| CETR _{XKI} | 0.629168 | 0.022614 | 1.000000 |

Lampiran 7 :

Hasil Uji Heterokedastisitas pada Model 1

| Dependent Variable: RESABS | | | | |
|---|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| Method: Panel Least Squares | | | | |
| Date: 01/25/21 Time: 20:34 | | | | |
| Sample: 2015 2019 | | | | |
| Periods included: 5 | | | | |
| Cross-sections included: 18 | | | | |
| Total panel (unbalanced) observations: 87 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 0.671105 | 0.074291 | 9.033410 | 0.0000 |
| CETR | -0.401537 | 0.230432 | -1.742541 | 0.0850 |
| R-squared | 0.034491 | Mean dependent var | | 0.556457 |
| Adjusted R-squared | 0.023132 | S.D. dependent var | | 0.325608 |
| S.E. of regression | 0.321820 | Akaike info criterion | | 0.593070 |
| Sum squared resid | 8.803276 | Schwarz criterion | | 0.649757 |
| Log likelihood | -23.79854 | Hannan-Quinn criter. | | 0.615896 |
| F-statistic | 3.036448 | Durbin-Watson stat | | 0.614622 |
| Prob(F-statistic) | 0.085031 | | | |

Hasil Uji Heterokedastisitas pada Model 2

| Dependent Variable: RESABS | | | | |
|---|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| Method: Panel Least Squares | | | | |
| Date: 02/08/21 Time: 05:51 | | | | |
| Sample: 2015 2019 | | | | |
| Periods included: 5 | | | | |
| Cross-sections included: 18 | | | | |
| Total panel (unbalanced) observations: 87 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 0.403222 | 0.163296 | 2.469263 | 0.0161 |
| CETR | 0.305034 | 0.291855 | 1.045158 | 0.2998 |
| KI | -0.182256 | 0.202663 | -0.899304 | 0.3718 |
| CETRXXI | -0.446345 | 0.245994 | -1.814453 | 0.0742 |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| R-squared | 0.486718 | Mean dependent var | | 0.181485 |
| Adjusted R-squared | 0.331178 | S.D. dependent var | | 0.188437 |
| S.E. of regression | 0.154107 | Akaike info criterion | | -0.695834 |

| | | | |
|-------------------|----------|----------------------|-----------|
| Sum squared resid | 1.567432 | Schwarz criterion | -0.100615 |
| Log likelihood | 51.26877 | Hannan-Quinn criter. | -0.456157 |
| F-statistic | 3.129215 | Durbin-Watson stat | 2.272594 |
| Prob(F-statistic) | 0.000258 | | |

Lampiran 8 :

Analisis Persamaan Regresi Pada Model 1

| Dependent Variable: TQ | | | | |
|---|-------------|--------------------|-------------|----------|
| Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) | | | | |
| Date: 01/27/21 Time: 14:21 | | | | |
| Sample: 2015 2019 | | | | |
| Periods included: 5 | | | | |
| Cross-sections included: 18 | | | | |
| Total panel (unbalanced) observations: 87 | | | | |
| Swamy and Arora estimator of component variances | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 1.692748 | 0.169236 | 10.00229 | 0.0000 |
| CETR | -1.114109 | 0.302904 | -3.678092 | 0.0004 |
| Effects Specification | | | | |
| | | | S.D. | Rho |
| Cross-section random | | | 0.596160 | 0.7833 |
| Idiosyncratic random | | | 0.313528 | 0.2167 |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.138863 | Mean dependent var | | 0.319677 |
| Adjusted R-squared | 0.128732 | S.D. dependent var | | 0.332346 |
| S.E. of regression | 0.311481 | Sum squared resid | | 8.246731 |
| F-statistic | 13.70675 | Durbin-Watson stat | | 1.789898 |
| Prob(F-statistic) | 0.000379 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.090299 | Mean dependent var | | 1.386567 |
| Sum squared resid | 36.05680 | Durbin-Watson stat | | 0.409376 |

Analisis Persamaan Regresi Pada Model 2

| | |
|-----------------------------|--|
| Dependent Variable: TQ | |
| Method: Panel Least Squares | |
| Date: 01/26/21 Time: 16:53 | |
| Sample: 2015 2019 | |
| Periods included: 5 | |
| Cross-sections included: 18 | |

| Total panel (unbalanced) observations: 87 | | | | |
|---|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 1.527908 | 0.122516 | 12.47106 | 0.0000 |
| CETR | -4.625814 | 0.242371 | -19.08567 | 0.0000 |
| KI | -0.124755 | 0.125438 | -0.994552 | 0.3228 |
| CETR*KI | 3.506143 | 0.164548 | 21.30774 | 0.0000 |
| R-squared | 0.861269 | Mean dependent var | | 1.386567 |
| Adjusted R-squared | 0.856254 | S.D. dependent var | | 0.678883 |
| S.E. of regression | 0.257390 | Akaike info criterion | | 0.168441 |
| Sum squared resid | 5.498737 | Schwarz criterion | | 0.281816 |
| Log likelihood | -3.327200 | Hannan-Quinn criter. | | 0.214094 |
| F-statistic | 171.7595 | Durbin-Watson stat | | 1.777274 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Lampiran 9 : Data Penelitian

| No | COMPANY | Tahun | Tobins'Q | CETR | INS_OWN | CETR*INS_OWN |
|----|---------|-------|----------|--------|---------|--------------|
| 1 | ADES | 2015 | 1.4139 | 0.2872 | 0.9194 | 0.4061 |
| 2 | ADES | 2016 | 1.2678 | 0.1115 | 0.9152 | 0.1414 |
| 3 | ADES | 2017 | 1.1179 | 0.1242 | 0.9152 | 0.1388 |
| 4 | ADES | 2018 | 1.0690 | 0.0873 | 0.9152 | 0.0933 |
| 5 | ADES | 2019 | 1.0267 | 0.1442 | 0.9152 | 0.1480 |
| 6 | BUDI | 2015 | 0.7484 | 0.5957 | 0.5006 | 0.4458 |
| 7 | BUDI | 2016 | 0.7361 | 0.2689 | 0.5006 | 0.1980 |
| 8 | BUDI | 2017 | 0.7374 | 0.2512 | 0.5006 | 0.1852 |
| 9 | BUDI | 2018 | 0.7658 | 0.2969 | 0.9063 | 0.2274 |
| 10 | BUDI | 2019 | 0.7260 | 0.2370 | 0.9024 | 0.1721 |
| 11 | CEKA | 2015 | 0.8397 | 0.1963 | 0.9201 | 0.1648 |
| 12 | CEKA | 2016 | 0.9406 | 0.2510 | 0.9201 | 0.2361 |
| 13 | CEKA | 2017 | 0.9027 | 0.3396 | 0.9201 | 0.3066 |
| 14 | CEKA | 2018 | 0.8644 | 0.1126 | 0.9201 | 0.0974 |
| 15 | CEKA | 2019 | 0.9012 | 0.1790 | 0.9201 | 0.1613 |
| 16 | DLTA | 2015 | 4.1915 | 0.2117 | 0.9710 | 0.8873 |
| 17 | DLTA | 2016 | 3.4970 | 0.2315 | 0.9680 | 0.8096 |
| 18 | DLTA | 2017 | 2.8872 | 0.2594 | 0.9680 | 0.7489 |
| 19 | DLTA | 2018 | 3.0476 | 0.2138 | 0.9663 | 0.6516 |
| 20 | DLTA | 2019 | 3.9670 | 0.2125 | 0.9659 | 0.8429 |
| 21 | ICBP | 2015 | 0.6789 | 0.2968 | 0.8053 | 0.2015 |
| 22 | ICBP | 2016 | 0.7060 | 0.3068 | 0.9962 | 0.2166 |
| 23 | ICBP | 2017 | 0.6855 | 0.3577 | 0.9973 | 0.2452 |
| 24 | ICBP | 2018 | 0.6939 | 0.3111 | 0.9978 | 0.2159 |

| No | COMPANY | Tahun | Tobins'Q | CETR | INS_OWN | CETR*INS_OWN |
|----|---------|-------|----------|--------|---------|--------------|
| 25 | ICBP | 2019 | 0.6964 | 0.2173 | 0.9978 | 0.1513 |

| | | | | | | |
|----|------|------|---------|--------|--------|--------|
| 26 | INDF | 2015 | 0.5799 | 0.4703 | 0.9846 | 0.2727 |
| 27 | INDF | 2016 | 0.5500 | 0.3627 | 0.9846 | 0.1994 |
| 28 | INDF | 2017 | 0.5429 | 0.4507 | 0.9820 | 0.2447 |
| 29 | INDF | 2018 | 0.5507 | 0.4647 | 0.9798 | 0.2559 |
| 30 | INDF | 2019 | 0.5089 | 0.2699 | 0.9841 | 0.1374 |
| 31 | MLBI | 2015 | 9.3105 | 0.2707 | 0.8178 | 2.5208 |
| 32 | MLBI | 2016 | 11.5600 | 0.1913 | 0.9741 | 2.2112 |
| 33 | MLBI | 2017 | 12.3556 | 0.2628 | 0.9807 | 3.2471 |
| 34 | MLBI | 2018 | 12.2569 | 0.2993 | 0.9832 | 3.6683 |
| 35 | MLBI | 2019 | 12.3385 | 0.2809 | 0.9837 | 3.4659 |
| 36 | MYOR | 2015 | 2.9469 | 0.1265 | 0.7303 | 0.3728 |
| 37 | MYOR | 2016 | 3.3614 | 0.2900 | 0.7303 | 0.9749 |
| 38 | MYOR | 2017 | 3.5349 | 0.2691 | 0.7405 | 0.9512 |
| 39 | MYOR | 2018 | 3.8444 | 0.3038 | 0.7399 | 1.1678 |
| 40 | MYOR | 2019 | 2.8876 | 0.2459 | 0.7380 | 0.7101 |
| 41 | ROTI | 2015 | 2.9268 | 0.2017 | 0.9862 | 0.5903 |
| 42 | ROTI | 2016 | 3.2798 | 0.2735 | 0.9910 | 0.8969 |
| 43 | ROTI | 2017 | 2.1114 | 0.2638 | 0.9898 | 0.5570 |
| 44 | ROTI | 2018 | 2.0257 | 0.1087 | 0.9934 | 0.2202 |
| 45 | ROTI | 2019 | 2.0572 | 0.1590 | 0.9897 | 0.3270 |
| 46 | SKLT | 2015 | 1.2745 | 0.5644 | 0.9763 | 0.7194 |
| 47 | SKLT | 2016 | 0.8532 | 0.3190 | 0.9773 | 0.2721 |
| 48 | SKLT | 2017 | 1.7108 | 0.3010 | 0.9778 | 0.5149 |
| 49 | SKLT | 2018 | 1.9325 | 0.1703 | 0.9773 | 0.3292 |
| 50 | SKLT | 2019 | 1.9252 | 0.2580 | 0.9773 | 0.4967 |
| 51 | STTP | 2015 | 2.5320 | 0.2208 | 0.5676 | 0.5590 |
| 52 | STTP | 2016 | 2.2885 | 0.2082 | 0.5676 | 0.4766 |
| 53 | STTP | 2017 | 2.8472 | 0.2103 | 0.5676 | 0.5988 |
| 54 | STTP | 2018 | 2.2413 | 0.2766 | 0.5676 | 0.6199 |
| 55 | STTP | 2019 | 2.3003 | 0.1529 | 0.7309 | 0.3517 |
| 56 | GGRM | 2015 | 2.0679 | 0.2119 | 0.9908 | 0.4383 |
| 57 | GGRM | 2016 | 2.3246 | 0.2694 | 0.9933 | 0.6262 |
| 58 | GGRM | 2017 | 2.7833 | 0.2529 | 0.9933 | 0.7038 |
| 59 | GGRM | 2018 | 2.6754 | 0.2765 | 0.9933 | 0.7398 |
| 60 | GGRM | 2019 | 1.6490 | 0.2212 | 0.9933 | 0.3648 |
| 61 | HMSP | 2015 | 11.6637 | 0.2745 | 0.9250 | 3.2014 |
| 62 | HMSP | 2016 | 10.6764 | 0.2249 | 0.9880 | 2.4013 |
| 63 | HMSP | 2017 | 12.9624 | 0.2568 | 0.9888 | 3.3282 |

| No | COMPANY | Tahun | Tobins'Q | CETR | INS_OWN | CETR*INS_OWN |
|-----|---------|-------|----------|--------|---------|--------------|
| 64 | HMSP | 2018 | 9.5013 | 0.2457 | 0.9881 | 2.3342 |
| 65 | HMSP | 2019 | 5.0978 | 0.2536 | 0.9745 | 1.2929 |
| 66 | WIIM | 2015 | 0.9696 | 0.2326 | 0.2250 | 0.2255 |
| 67 | WIIM | 2016 | 1.0124 | 0.3317 | 0.4401 | 0.3358 |
| 68 | WIIM | 2017 | 0.6612 | 0.5409 | 0.0514 | 0.3576 |
| 69 | WIIM | 2018 | 0.4352 | 0.2817 | 0.0552 | 0.1226 |
| 70 | WIIM | 2019 | 0.4328 | 0.3493 | 0.0510 | 0.1512 |
| 71 | DVLA | 2015 | 1.3506 | 0.2442 | 0.9300 | 0.3298 |
| 72 | DVLA | 2016 | 1.5786 | 0.1901 | 0.9246 | 0.3001 |
| 73 | DVLA | 2017 | 1.6575 | 0.2372 | 0.9246 | 0.3932 |
| 74 | DVLA | 2018 | 1.5779 | 0.2798 | 0.9246 | 0.4415 |
| 75 | DVLA | 2019 | 1.6634 | 0.2652 | 0.9223 | 0.4412 |
| 76 | KAEF | 2015 | 1.9177 | 0.1921 | 0.9002 | 0.3685 |
| 77 | KAEF | 2016 | 3.8188 | 0.1899 | 0.9002 | 0.7252 |
| 78 | KAEF | 2017 | 3.0834 | 0.1584 | 0.9002 | 0.4884 |
| 79 | KAEF | 2018 | 2.2856 | 0.0301 | 0.9004 | 0.0689 |
| 80 | KAEF | 2019 | 0.6339 | 0.0380 | 0.9998 | 0.0241 |
| 81 | KLBF | 2015 | 4.7190 | 0.2574 | 0.9889 | 1.2149 |
| 82 | KLBF | 2016 | 4.8455 | 0.2435 | 0.9785 | 1.1799 |
| 83 | KLBF | 2017 | 4.9314 | 0.2414 | 0.9677 | 1.1903 |
| 84 | KLBF | 2018 | 4.0836 | 0.2535 | 0.9432 | 1.0351 |
| 85 | KLBF | 2019 | 3.9229 | 0.2467 | 0.9411 | 0.9679 |
| 86 | MERK | 2015 | 4.9923 | 0.2894 | 0.9352 | 1.4449 |
| 87 | MERK | 2016 | 5.7570 | 0.3181 | 0.9332 | 1.8312 |
| 88 | MERK | 2017 | 4.7692 | 0.1510 | 0.9320 | 0.7203 |
| 89 | MERK | 2018 | 2.1148 | 0.1364 | 0.9125 | 0.2885 |
| 90 | MERK | 2019 | 1.7578 | 0.2924 | 0.9183 | 0.5140 |
| 91 | PYFA | 2015 | 0.7418 | 0.3526 | 0.5385 | 0.2615 |
| 92 | PYFA | 2016 | 1.0090 | 0.3225 | 0.5385 | 0.3254 |
| 93 | PYFA | 2017 | 0.9270 | 0.2182 | 0.5385 | 0.2023 |
| 94 | PYFA | 2018 | 0.9049 | 0.2617 | 0.5385 | 0.2368 |
| 95 | PYFA | 2019 | 0.9016 | 0.2506 | 0.5385 | 0.2259 |
| 96 | SIDO | 2015 | 3.0213 | 0.2403 | 0.4860 | 0.7260 |
| 97 | SIDO | 2016 | 2.6877 | 0.2157 | 0.4860 | 0.5797 |
| 98 | SIDO | 2017 | 2.5556 | 0.2161 | 0.4900 | 0.5522 |
| 99 | SIDO | 2018 | 3.7891 | 0.2186 | 0.8100 | 0.8284 |
| 100 | SIDO | 2019 | 5.3366 | 0.2073 | 0.8100 | 1.1064 |
| 101 | TSPC | 2015 | 1.5629 | 0.6470 | 0.7816 | 1.0112 |
| 102 | TSPC | 2016 | 1.6422 | 0.6487 | 0.7842 | 1.0653 |
| 103 | TSPC | 2017 | 1.4059 | 0.7238 | 0.7892 | 1.0177 |

| No | COMPANY | Tahun | Tobins'Q | CETR | INS_OWN | CETR*INS_OWN |
|-----|---------|-------|----------|--------|---------|--------------|
| 104 | TSPC | 2018 | 1.1045 | 0.7234 | 0.7991 | 0.7990 |
| 105 | TSPC | 2019 | 1.0581 | 0.7636 | 0.8044 | 0.8080 |
| 106 | KINO | 2015 | 2.1550 | 0.0713 | 0.7989 | 0.1537 |
| 107 | KINO | 2016 | 1.7235 | 0.4086 | 0.7990 | 0.7043 |
| 108 | KINO | 2017 | 1.3007 | 0.3862 | 0.8792 | 0.5023 |
| 109 | KINO | 2018 | 1.5047 | 0.1725 | 0.8741 | 0.2595 |
| 110 | KINO | 2019 | 1.4679 | 0.1710 | 0.8835 | 0.2511 |
| 111 | TCID | 2015 | 1.7698 | 0.0902 | 0.8400 | 0.1596 |
| 112 | TCID | 2016 | 1.3342 | 0.1514 | 0.8400 | 0.2020 |
| 113 | TCID | 2017 | 1.7370 | 0.2740 | 0.8630 | 0.4760 |
| 114 | TCID | 2018 | 1.6118 | 0.3333 | 0.8630 | 0.5372 |
| 115 | TCID | 2019 | 1.0755 | 0.2502 | 0.8500 | 0.2691 |
| 116 | UNVR | 2015 | 18.6404 | 0.2440 | 0.9890 | 4.5488 |
| 117 | UNVR | 2016 | 18.3976 | 0.2411 | 0.9889 | 4.4361 |
| 118 | UNVR | 2017 | 23.2863 | 0.2567 | 0.9902 | 5.9784 |
| 119 | UNVR | 2018 | 17.6782 | 0.1927 | 0.9885 | 3.4061 |
| 120 | UNVR | 2019 | 16.2636 | 0.3151 | 0.9870 | 5.1254 |
| 121 | CINT | 2015 | 1.0599 | 0.3100 | 0.6965 | 0.3286 |
| 122 | CINT | 2016 | 1.0991 | 0.3445 | 0.6965 | 0.3786 |
| 123 | CINT | 2017 | 0.8987 | 0.2487 | 0.6784 | 0.2235 |
| 124 | CINT | 2018 | 0.7870 | 0.4614 | 0.7190 | 0.3631 |
| 125 | CINT | 2019 | 0.8319 | 0.4178 | 0.9474 | 0.3476 |