



**PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK, TRANSPARANSI
PERUSAHAAN, KEBIJAKAN UTANG DAN MANAJEMEN
LABA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA BUMN
SEKTOR KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2015-2019**

SKRIPSI

Dibuat Oleh :

Delpy Junpita Sari Harefa
0221 17 086

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS PAKUAN
BOGOR**

JULI 2021



**PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK, TRANSPARANSI
PERUSAHAAN, KEBIJAKAN UTANG DAN MANAJEMEN
LABA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA BUMN
SEKTOR KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2015-2019**

Skripsi

Diajukan sebagai salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Akuntansi
Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Pakuan
Bogor

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
(Dr. Hendro Sasongko, Ak., MM., CA)



Ketua Program Studi Akuntansi
(Dr. Arief Tri Hardiyanto, Ak., MBA, CMA,
CCSA, CA, CSEP, QIA)

**PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK, TRANSPARANSI
PERUSAHAAN, KEBIJAKAN UTANG DAN MANAJEMEN
LABA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA BUMN
SEKTOR KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2015-2019**

Skripsi

Telah disidangkan dan dinyatakan lulus
Pada Hari: Senin, Tanggal: 26 Juli 2021

Delpy Junpita Sari Harefa
0221 17 086

Disetujui

Ketua Penguji Sidang
(Ketut Sunarta, Ak., M.M., C.A.PIA)



Ketua Komisi Pembimbing
(Monang Situmorang, Drs., Ak., M.M., CA)



Anggota Komisi Pembimbing
(Dessy Herlisnawati, S.E., M.Si)



Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Delpy Junpita Sari Harefa
NPM : 022117086
Judul : Skripsi Pengaruh Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang Dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Pada BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.

Dengan ini saya menyatakan bahwa Paten dan Hak Cipta dari produk skripsi di atas adalah benar karya saya dengan arahan dari komisi pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun.

Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka dibagian akhir skripsi ini.

Dengan ini saya melimpahkan Paten, Hak Cipta dari karya tulis saya kepada Universitas Pakuan.

Bogor, Juli 2021

MATERAI 6000,-

Delpy Junpita Sari Harefa
0221 17 086

© Hak Cipta milik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan, tahun 2021

Hak Cipta dilindungi Undang-undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan yang wajar Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.

Dilarang mengumumkan dan atau memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis dalam bentuk apapun tanpa seizin Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.

ABSTRAK

DELPY JUNPITA SARI HAREFA. 022117086. Pengaruh Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang Dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bumn Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. Di bawah bimbingan : MONANG SITUMORANG dan DESSY HERLISNAWATI. 2021.

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui Pengaruh Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Pada BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui *website* BEI yaitu www.idx.co.id dan *website* perusahaan-perusahaan penelitian. Obyek penelitian ini yaitu perusahaan BUMN Sektor Konstruksi yang terdaftar di BEI yang tergabung secara konsisten pada periode 2015-2019 sebanyak 4 perusahaan yang telah melakukan *Initial Public Offering* atau telah terdaftar di BEI.

Hasil penelitian—pada BUMN Sektor Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019 menunjukkan 1) Penghindaran Pajak tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, 2) Transparansi Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, 3) Kebijakan Utang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, 4) Manajemen Laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, 5) Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang dan Manajemen Laba secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: penghindaran pajak, transparansi perusahaan, kebijakan utang, manajemen laba nilai perusahaan.

PRAKATA

Segala Puji Syukur bagi Tuhan Yang Maha Esa, oleh karena Anugerah-Nya yang melimpah akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“Pengaruh Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang Dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Pada BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019”**.

Tujuan penulisan skripsi ini adalah untuk melengkapi dan memenuhi syarat bagi mahasiswa dalam mencapai gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Pakuan Bogor. Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan atau penulisan skripsi masih banyak kekurangan. Penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada pihak-pihak yang turut membantu atau mendukung dalam kelancaran penyusunan skripsi ini:

1. Orang tua tercinta yang tiada hentinya memberikan semangat, doa dan dukungan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi.
2. Bapak Dr. Hendro Sasongko, Ak., M.M., CA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan, Bogor.
3. Bapak. Dr. Arief Tri Hardiyanto, Ak., MBA., CMA., CCSA., CA, CSEP, QIA selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan, Bogor.
4. Ibu Dr. Retno Martanti Endah Lestari, S.E., M.Si., CMA, CAPM selaku Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan, Bogor.
5. Bapak Monang Situmorang, Drs., Ak., M.M., CA selaku Ketua Komisi Pembimbing penulis yang telah banyak membimbing dan memberikan banyak saran dan dengan penuh kesabaran dalam mengarahkan penulisan skripsi ini.
6. Ibu Dessy Herlisnawati, S.E., M.Si, selaku Anggota Komisi Pembimbing penulis yang telah membantu, mengarahkan, memberi saran sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
7. Bapak Haqi Fadillah, S.E., M.Ak selaku dosen wali yang telah banyak membantu, membimbing dan memberikan motivasi sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
8. Seluruh Dosen, Staf Tata Usaha, dan Karyawan Perpustakaan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan, Bogor.
9. Teman seperjuanganku Julwar yang senantiasa memberikan semangat dan doa kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
10. Pihak-pihak lain yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih atas bantuan, motivasi serta doanya, semoga Tuhan senantiasa memberikan berkat yang sangat luar biasa kepada semua pihak yang telah membantu penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis dengan senang hati menerima kritik dan saran yang membangun sehubungan dengan kekurangan dalam skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap skripsi ini bermanfaat dan berguna bagi kita semua.

Bogor, Juli 2021

Penulis

DAFTAR ISI

	halaman
ABSTRAK	vi
PRAKATA	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Identifikasi dan Perumusan Masalah	7
1.2.1. Identifikasi Masalah	7
1.2.2. Perumusan Masalah	8
1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian	8
1.3.1. Maksud Penelitian	8
1.3.2. Tujuan Penelitian	8
1.4. Kegunaan Penelitian	9
1.4.1. Kegunaan Praktis	9
1.4.2. Kegunaan Akademis	9
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	10
2.1. Pengaruh Penghindaran Pajak	10
2.1.1. Pengertian Penghindaran Pajak	10
2.1.2. Cara Melakukan Penghindaran Pajak	11
2.1.3. Pengukuran Penghindaran Pajak	11
2.2. Transparansi Perusahaan	13
2.2.1. Pengertian Transparansi Perusahaan	13
2.2.2. Pengukuran Transparansi Perusahaan	14
2.3. Kebijakan Utang	18
2.3.1. Kebijakan Utang	18
2.3.2. Teori Kebijakan Utang	19
2.3.3. Pengukuran Kebijakan Utang	21
2.4. Manajemen Laba	22
2.4.1. Pengertian Manajemen Laba	22
2.4.2. Pengukuran Manajemen Laba	23
2.4.3. Motivasi Manajemen Laba	27
2.5. Nilai Perusahaan	28
2.5.1. Pengertian Nilai Perusahaan	28
2.5.2. Pengukuran Nilai Perusahaan	29
2.5.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan	31
2.6. Penelitian Terdahulu dan Kerangka Pemikiran	33
2.6.1. Penelitian Terdahulu	33
2.6.2. Kerangka Pemikiran	38

2.7. Hipotesis	42
BAB III. METODE PENELITIAN	43
3.1. Jenis Penelitian	43
3.2. Objek, Unit Analisis, dan Lokasi Penelitian	43
3.2.1. Objek Penelitian	43
3.2.2. Unit Analisis	43
3.2.3. Lokasi Penelitian	43
3.3. Jenis dan Sumber Data Penelitian	43
3.3.1. Jenis Data Penelitian	43
3.3.2. Sumber Data Penelitian	44
3.4. Operasionalisasi Variabel	44
3.5. Metode Penarikan Sampel	45
3.6. Metode Pengumpulan Data	45
3.7. Metode Pengolahan/Analisis Data	46
3.7.1. Analisis Statistik Deskriptif	46
3.7.2. Uji Asumsi Klasik	46
3.7.3. Analisis Regresi Linier Berganda	48
3.7.4. Uji Hipotesis	48
BAB IV. HASIL PENELITIAN	51
4.1. Hasil Pengumpulan Data	51
4.1.1. Perkembangan Penghindaran Pajak Perusahaan BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019	53
4.1.2. Perkembangan Transparansi Perusahaan Perusahaan BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019	54
4.1.3. Perkembangan Kebijakan Utang Perusahaan BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019	55
4.1.4. Perkembangan Manajemen Laba Perusahaan BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019	56
4.1.5. Perkembangan Nilai Perusahaan Perusahaan BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019	57
4.2. Analisis Data	57
4.2.1. Statistik Deskriptif	58
4.2.2. Uji Asumsi Klasik	58
4.2.3. Analisis Regresi Linier Berganda	61
4.2.4. Pengujian Hipotesis	62
4.3. Pembahasan	66
4.3.1. Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan	66

4.3.2. Pengaruh Transparansi Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	67
4.3.3. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan	68
4.3.4. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan	69
4.3.5. Pengaruh Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan	70
BAB V. SIMPULAN DAN SARAN	71
5.1. Simpulan	71
5.2. Saran	71
DAFTAR PUSTAKA	73
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	78
LAMPIRAN	79

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1. : Rata-rata Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang, Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan Periode 2015-2019.....	4
Tabel 2.1. : Daftar Pengungkapan Sukarela	14
Tabel 2.2. : Penelitian Terdahulu.....	33
Tabel 3.1. : Operasionalisasi Variabel.....	44
Tabel 3.2. : Daftar Sampel Perusahaan.....	45
Tabel 3.3. : Pengambilan Keputusan Autokorelasi	47
Tabel 4.1. : Daftar Sampel yang Memenuhi Kriteria	51
Tabel 4.2. : Data Penghindaran Pajak.....	53
Tabel 4.3. : Data Transparansi.....	54
Tabel 4.4. : Data Kebijakan Utang Perusahaan.....	55
Tabel 4.5. : Data Manajemen Laba.....	56
Tabel 4.6. : Data Nilai Perusahaan	57
Tabel 4.7. : Statistik Deskriptif.....	58
Tabel 4.8. : Hasil Uji Normalitas.....	59
Tabel 4.9. : Hasil Uji Autokorelasi.....	60
Tabel 4.10. : Hasil Uji Multikolinearitas	60
Tabel 4.11. : Hasil Regresi Linier Berganda	62
Tabel 4.12. : Hasil Uji Parsial (Uji t).....	63
Tabel 4.13. : Hasil Simultan (Uji F)	64
Tabel 4.14. : Koefisien Determinasi (R ²).....	65
Tabel 4.15. : Rekapitulasi Uji Hipotesis.....	66

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1. : Grafik Rata-rata Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan Kebijakan Utang, Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan Periode 2015-2019	4
Gambar 2.1. : Konsultasi Penelitian	41
Gambar 4.1. : Scatterplot Heteroskedastisitas	61

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 : Data Variabel Cash ETR, DISC, DER, DA, dan PBV Periode 2015-2019	79
Lampiran 2 : Data Perhitungan Penghindaran Pajak menggunakan Cash ETR.....	80
Lampiran 3 : Data Perhitungan Transparansi Perusahaan menggunakan DISC (Disclosure Index).....	81
Lampiran 4 : Data Perhitungan Kebijakan Utang menggunakan Debt to Equity Ratio (DER).....	83
Lampiran 5 : Data Perhitungan Manajemen Laba menggunakan Model Modifikasi Jones.....	84
Lampiran 6 : Data Perhitungan Nilai Perusahaan menggunakan Price to Book Value (PBV).....	89

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sebagai suatu perusahaan milik pemerintah Indonesia didirikan dengan dua tujuan utama, yaitu tujuan yang bersifat ekonomi dan tujuan yang bersifat sosial. Badan Usaha Milik Negara (BUMN) mengelola hajat hidup orang banyak. Perusahaan BUMN terdiri atas 140 perusahaan yang terbagi dalam 13 bidang usaha BUMN. BUMN bidang konstruksi adalah perusahaan milik negara yang bergerak di bidang pekerjaan konstruksi. Dalam Masterplan Kementerian BUMN 2019-2024, pemerintah menjadikan BUMN bidang konstruksi menjadi bidang usaha prioritas demi mendorong pertumbuhan ekonomi dalam negeri sejalan. Hal ini menjadi tantangan bagi BUMN bidang konstruksi agar selalu meningkatkan kinerjanya demi mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia pada umumnya dan meningkatkan daya saing perusahaan pada khususnya (kompas.com).

Peranan sektor konstruksi dalam pembangunan ekonomi selalu menempati posisi yang cukup strategis. Di Indonesia yang telah berpengalaman cukup lama dalam melaksanakan program pembangunan terencana, sektor konstruksi tetap memiliki kontribusi yang cukup besar. Berdasarkan data Produk Domestik Bruto (PDB) menurut harga pasar, peranan sektor konstruksi dalam kurun waktu 5 tahun terakhir berada pada kisaran antara 7 persen sampai dengan 8 persen dari nilai PDB. Ini menunjukkan bahwa setelah sekitar 35 tahun sejak Pelita I, peranan sektor konstruksi tetap konsisten dan cukup strategis dalam pembangunan nasional (Badan Pusat Statistik, 2017).

Walaupun peranan sektor konstruksi berada pada kisaran antara 7 persen sampai dengan 8 persen dari nilai PDB, menurut Komisi Percepatan Penyediaan Infrastruktur Prioritas (KPPIP) pertumbuhan ekonomi Indonesia yang per September 2019 berada di angka 4,73 persen masih jauh dari harapan, karena dibutuhkan pertumbuhan minimal 7 persen agar Indonesia dapat menjadi negara maju pada tahun 2025 (sumber: kppip.go.id). Pemerintah melakukan sejumlah upaya dalam rangka mendorong investasi untuk berbagai sektor yang terkait infrastruktur. Mulai dari perbaikan dalam regulasi, fiskal, dan kelembagaan telah dilakukan guna mendorong pencapaian *milestones* proyek prioritas.

Pemilihan BUMN sebagai objek penelitian karena BUMN merupakan pelaku utama dalam perekonomian nasional. Oleh karena itu BUMN mempunyai peran yang penting dalam penyelenggaraan perekonomian nasional guna mewujudkan kesejahteraan. Kinerja perusahaan BUMN mampu bersaing di pasar modal sehingga dapat meningkatkan laba dan berpengaruh terhadap dividen pajak yang disetorkan kepada negara.

Setiap perusahaan yang didirikan pasti memiliki tujuan. Tujuan utama perusahaan yaitu mendapatkan laba secara maksimal. Munculnya pasar saham membuat tujuan perusahaan bertambah. Selain memaksimalkan laba, tujuan suatu perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan di bursa saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan yang tinggi akan memiliki dampak kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham menginvestasikan modalnya ke perusahaan tersebut (Haruman, 2018). Pengukuran yang digunakan dalam nilai perusahaan yaitu menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Rasio ini untuk mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Sudana 2015). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

Berbagai upaya dilakukan pihak manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan, salah satunya adalah dengan melakukan pengurangan biaya pajak yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu cara untuk mengefisienkan beban pajak adalah melalui penghindaran pajak. Penghindaran pajak adalah usaha yang dilakukan wajib pajak untuk mengurangi atau bahkan menghapus beban pajak. Penghindaran pajak adalah tindakan wajib pajak yang dapat mengurangi beban pajak tetapi tidak melanggar peraturan perpajakan (Falbo & Firmansyah, 2018). Penghindaran pajak dianggap dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui keputusan yang dibuat manajemen.

Penghindaran pajak merupakan tindakan penghematan pajak yang masih dalam koridor perundang-undangan (*lawful fashion*). Hal tersebut berarti tidak ada suatu pelanggaran hukum yang dilakukan dan sebaliknya akan diperoleh penghematan pajak dengan cara mengatur tindakan yang menghindarkan aplikasi pengenaan pajak melalui pengendalian fakta-fakta sedemikian rupa sehingga terhindar dari pengenaan pajak yang lebih besar atau sama sekali tidak kena pajak (Zain, 2017).

Kasus mengenai penghindaran pajak di Indonesia telah banyak terjadi. Direktur Eksekutif Perkumpulan Prakarsa, Ah. Maftuchan, menuturkan Panama Papers mengungkap praktik gelap ribuan perusahaan siluman dan perilaku ribuan orang super kaya di seluruh dunia dalam pengelolaan keuangannya (Armenia, 11 Agustus 2020). Panama adalah salah satu negara surga pajak sehingga kuat dugaan bahwa mereka sedari awal punya rencana melakukan penghindaran atau pengelakan pajak.

Secara sektoral, Indeks Harga Saham Gabungan juga mengalami pelemahan. Dari 9 (sembilan) indeks sektoral IHSG, sebanyak 6 (enam) indeks sektoral mengalami pelemahan. Pelemahan paling dalam terjadi pada indeks sektor

infrastruktur. Sektor infrastruktur mengalami pelemahan sebesar 0,56% (<http://www.solopos.com>, 2019).

Dalam teori tradisional, penghindaran pajak dianggap sebagai aktivitas untuk mentransfer kesejahteraan dari negara kepada pemegang saham (Kim et al. ; 2016). Dalam usaha memaksimalkan nilai perusahaan, kemungkinan manajemen akan berhadapan dengan munculnya konflik *agency problem* yaitu konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, dimana masing-masing pihak hanya mementingkan kepentingan pribadi saja. Bagi investor sebagai principal yang telah menempatkan dananya kepada perusahaan akan melakukan penilaian yang rendah kepada perusahaan jika diketahui melakukan penghindaran pajak dengan cara menarik dana yang sudah ditempatkan pada perusahaan tersebut (Simarmata, 2014).

Oleh sebab itu, transparansi informasi perlu dilakukan perusahaan. Transparansi bisa diartikan sebagai keterbukaan informasi, baik dalam proses pengambilan keputusan maupun dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan. Menurut peraturan di pasar modal Indonesia, yang dimaksud informasi material dan relevan adalah informasi yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham perusahaan tersebut, atau yang mempengaruhi secara signifikan risiko serta prospek usaha perusahaan yang bersangkutan. Prinsip transparansi menghendaki adanya keterbukaan dan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam pengungkapan (*disclosure*) informasi perusahaan.

Dalam mewujudkan transparansi, perusahaan harus menyediakan informasi yang cukup, akurat, dan tepat waktu kepada berbagai pihak yang berkepentingan. Selain itu perusahaan diharapkan pula dapat mempublikasikan informasi keuangan serta informasi lainnya yang material secara akurat dan tepat waktu sehingga para investor dapat mengakses informasi penting perusahaan secara mudah pada saat diperlukan. Dengan demikian, semakin transparan perusahaan maka akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer yang dapat mengurangi *agency cost* yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Ilmiani, 2014).

Transparansi perusahaan diukur dengan indikator luas pengungkapan sukarela dan ketepatan waktu pelaporan keuangan. Proksi tersebut dijumlahkan dan dibagi dengan total seluruh item pengungkapan sukarela dan ketepatwaktuan. Semakin tinggi tingkat transparansi pada perusahaan yang melakukan penghindaran pajak maka nilai perusahaan akan lebih meningkat.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan utang. Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya. Penggunaan kebijakan utang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan. Penggunaan utang tetaplah harus dikelola dengan baik karena itu merupakan hal yang sensitif bagi perusahaan terhadap tinggi dan rendahnya nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi nilai perusahaan, namun apabila tingkat utang melampaui proporsi utang yang

ditetapkan oleh perusahaan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan. Kebijakan utang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio kebijakan utang yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

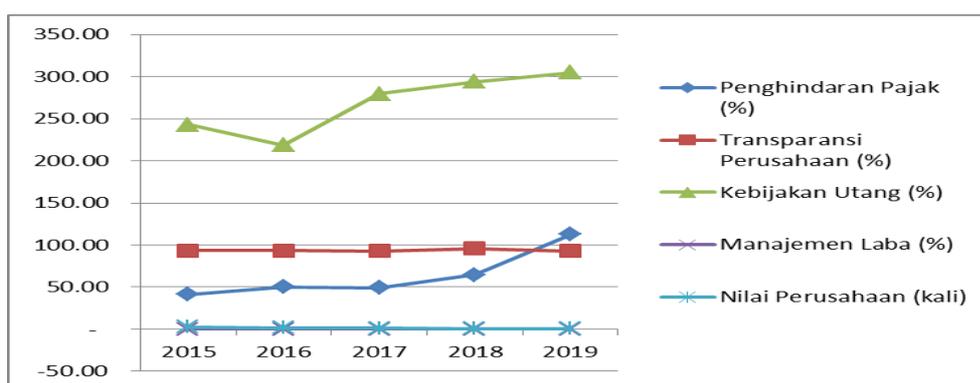
Selain melakukan kebijakan utang, manajemen perusahaan biasanya juga melakukan praktik manajemen laba (*earnings management*) dalam rangka untuk meningkatkan nilai perusahaan. Manajemen laba dilakukan untuk mengambil langkah tertentu yang disengaja dalam batas-batas prinsip akuntansi untuk menghasilkan tingkat yang diinginkan dari laba yang dilaporkan (Sulistiyanto, 2016: 42). Tandry et al., (2014), mengungkapkan bahwa manajemen akan membuat laporan keuangan sebaik mungkin untuk menarik investor agar berinvestasi di perusahaan. Sementara Suffian et al., (2015), mengungkapkan bahwa manajemen laba dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Adapun data penghindaran pajak, transparansi perusahaan, kebijakan utang dan nilai perusahaan pada BUMN Sektor Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019 yang disajikan dalam tabel dibawah ini:

Tabel 1.1. Rata-rata Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang, Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan Periode 2015-2019

Variabel	2015	2016	2017	2018	2019	Rata-rata
Penghindaran Pajak (%)	41,40	49,96	49,03	64,37	112,78	63,51
Transparansi Perusahaan (%)	93,33	93,33	92,78	95,56	92,78	93,65
Kebijakan Utang (%)	242,8	218,5	279,6	294,0	305,0	268,0
Manajemen Laba (kali)	-0,003	0,042	0,013	0,019	-0,004	0,013
Nilai Perusahaan (kali)	2,46	1,83	1,14	0,81	0,70	1,39

Sumber: Data yang diolah, 2020



Sumber: Data yang diolah, 2020

Gambar 1.1. Grafik Rata-rata Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang, Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan Periode 2015-2019

Berdasarkan Gambar 1.1 di atas dapat dilihat bahwa rata-rata penghindaran pajak, transparansi perusahaan, manajemen laba dan kebijakan utang tahun 2015-

2019 memiliki kondisi yang *fluktuatif*, yaitu mengalami kenaikan maupun penurunan yang tidak konsisten. Sementara nilai perusahaan pada BUMN Sektor Konstruksi cenderung mengalami penurunan. Terdapat kesenjangan antara teori yang selama ini dianggap benar dari hubungan antara penghindaran pajak, transparansi perusahaan, dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, sehingga membutuhkan penelitian lebih lanjut mengenai masalah tersebut.

Fenomena yang terjadi di mana penghindaran pajak tahun 2015-2019 dalam kondisi fluktuatif yaitu mengalami kenaikan maupun penurunan. Penghindaran pajak pada tahun 2016-2017 mengalami penurunan, pada tahun 2015 penghindaran pajak sebesar 41,40 persen, kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2016 menjadi 49,96 persen, pada tahun 2017 penghindaran pajak sebesar 49,03 persen, meningkat pada tahun 2018 menjadi 64,37 persen, dan mengalami peningkatan kembali pada tahun 2019 sebesar 112,78 persen, namun nilai perusahaan mengalami kondisi penurunan dari tahun 2015-2019. Hal ini berbanding terbalik dengan teori yang menyatakan semakin kecil nilai *Cash ETR* berarti penghindaran pajak oleh perusahaan BUMN Sektor Konstruksi semakin besar maka nilai perusahaan juga semakin meningkat. Pada penelitian ini penghindaran pajak mengalami penurunan yang berarti penghindaran pajaknya besar namun nilai perusahaan juga mengalami penurunan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ilmiani (2014) menyimpulkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa semakin tinggi penghindaran pajak maka semakin rendah nilai perusahaan. Tindakan penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan, menunjukkan bahwa tindakan *tax aggressiveness* dapat meningkatkan atau menurunkan nilai saham perusahaan. Jika *tax aggressiveness* dipandang sebagai upaya untuk melakukan *tax planning* dan efisiensi pajak, maka pengaruhnya positif terhadap nilai perusahaan. Namun jika dipandang sebagai tindakan *non compliance*, hal tersebut akan meningkatkan resiko sehingga mengurangi nilai perusahaan (Hanlon dan Slemord, 2015).

Pada variabel transparansi perusahaan, dimana transparansi perusahaan pada tahun 2015-2019 mengalami kenaikan dan penurunan. Dimana pada tahun 2015-2016 transparansi perusahaan dalam keadaan stabil sebesar 93,33 persen, kemudian pada tahun 2017 transparansi perusahaan mengalami penurunan menjadi 92,78 persen. Pada tahun 2018 kembali mengalami peningkatan menjadi 95,56 persen dari tahun sebelumnya dan pada tahun 2019 transparansi perusahaan mengalami penurunan seperti pada tahun 2017 sebesar 92,78 persen, sedangkan nilai perusahaan tahun 2015-2019 mengalami penurunan. Hal ini berbanding terbalik dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi transparansi perusahaan maka semakin meningkat nilai perusahaan. Pada penelitian ini, nilai perusahaan semakin menurun. Penelitian yang dilakukan oleh Ilmiani (2014) menyimpulkan bahwa transparansi perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa semakin tinggi transparansi perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Pada variabel kebijakan utang, pada tahun 2016-2019 mengalami peningkatan, kebijakan utang pada tahun 2016-2019 mengalami peningkatan, pada tahun 2015 kebijakan utang sebesar 242,8 persen, kemudian kebijakan utang mengalami penurunan pada tahun 2016 menjadi 218,5 persen. Pada tahun 2017 kebijakan utang naik sebesar 279,6 persen, pada tahun 2018 kebijakan utang sebesar 294,0 persen dan pada tahun 2019 kebijakan utang sebesar 305,0 persen, sedangkan nilai perusahaan dari tahun 2015-2019 mengalami penurunan. Hal ini berbanding terbalik dengan teori yang menyatakan bahwa semakin rendah utang suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat hal ini dikarenakan kewajiban perusahaan dalam membayar utang terhadap kreditur berkurang sehingga profit yang dihasilkan perusahaan meningkat dan menyebabkan harga saham perusahaan pun meningkat sehingga nilai perusahaan tersebut akan meningkat pula. Penelitian Anandia Putri Nur Fatmala (2018) yang menyimpulkan bahwa kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan perusahaan dengan menambah penggunaan utang dibandingkan modal sendiri akan direspon positif oleh investor, yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Penambahan utang dapat memberikan sinyal positif, karena diartikan oleh investor sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2015). Penambahan utang juga dapat memberikan manfaat pajak bagi perusahaan, karena biaya bunga atas utang dapat digunakan sebagai pengurang penghasilan kena pajak perusahaan.

Pada variabel manajemen laba pada tahun 2015-2019 mengalami peningkatan maupun penurunan. Pada tahun 2015, manajemen laba sebesar -0,003 kali, kemudian pada tahun 2016 manajemen laba mengalami peningkatan 0,042 kali, kemudian pada tahun 2017 transparansi perusahaan mengalami penurunan sebesar 0,013 kali, pada tahun 2018 mengalami peningkatan sebesar 0,019 kali kemudian pada tahun 2019 semakin menurun menjadi -0,004 kali, sedangkan nilai perusahaan tahun 2015-2019 mengalami penurunan. Hal ini berbanding terbalik dengan teori, menurut Fahmi (2015) yang menyatakan bahwa dengan metode akuntansi yang baik dapat meningkatkan laba yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Semakin baik manajemen laba suatu perusahaan, semakin meningkat nilai perusahaan, begitupun sebaliknya.

Penelitian Indriani dan Darmawan (2014), menyimpulkan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan dari kekuatan laba (*earning power*) sebuah aset perusahaan, maka dari itu perputaran aset, tingkat kekuatan laba serta profit margin perusahaan mencerminkan suatu kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Berdasarkan latar belakang, maka penulis mengajukan judul penelitian **“Pengaruh Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang Dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Pada BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019”**

1.2. Identifikasi dan Perumusan Masalah

1.2.1. Identifikasi Masalah

Adapun identifikasi masalah penelitian adalah sebagai berikut:

1. Penghindaran pajak pada tahun 2016-2017 mengalami penurunan, pada tahun 2015 penghindaran pajak sebesar 41,40 persen, kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2016 menjadi 49,96 persen, pada tahun 2017 penghindaran pajak sebesar 49,03 persen, meningkat pada tahun 2018 menjadi 64,37 persen, dan mengalami peningkatan kembali pada tahun 2019 sebesar 112,78 persen, namun nilai perusahaan mengalami kondisi penurunan dari tahun 2015-2019. Hal ini berbanding terbalik dengan teori yang menyatakan semakin kecil nilai *Cash ETR* berarti penghindaran pajak oleh perusahaan BUMN Sektor Konstruksi semakin besar maka nilai perusahaan juga semakin meningkat
2. Pada variabel transparansi perusahaan, dimana transparansi perusahaan pada tahun 2015-2019 mengalami kenaikan dan penurunan. Dimana pada tahun 2015-2016 transparansi perusahaan dalam keadaan stabil sebesar 93,33 persen, kemudian pada tahun 2017 transparansi perusahaan mengalami penurunan menjadi 92,78 persen. Pada tahun 2018 kembali mengalami peningkatan menjadi 95,56 persen dari tahun sebelumnya dan pada tahun 2019 transparansi perusahaan mengalami penurunan seperti pada tahun 2017 sebesar 92,78 persen, sedangkan nilai perusahaan tahun 2015-2019 mengalami penurunan. Hal ini berbanding terbalik dengan teori yang menyatakan bahwa semakin tinggi transparansi perusahaan maka semakin meningkat nilai perusahaan.
3. Pada variabel kebijakan utang, pada tahun 2016-2019 mengalami peningkatan, kebijakan utang pada tahun 2016-2019 mengalami peningkatan, pada tahun 2015 kebijakan utang sebesar 242,8 persen, kemudian kebijakan utang mengalami penurunan pada tahun 2016 menjadi 218,5 persen. Pada tahun 2017 kebijakan utang naik sebesar 279,6 persen, pada tahun 2018 kebijakan utang sebesar 294,0 persen dan pada tahun 2019 kebijakan utang sebesar 305,0 persen, sedangkan nilai perusahaan dari tahun 2015-2019 mengalami penurunan. Hal ini berbanding terbalik dengan teori yang menyatakan bahwa semakin rendah utang suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat hal ini dikarenakan kewajiban perusahaan dalam membayar utang terhadap kreditur berkurang sehingga profit yang dihasilkan perusahaan meningkat dan menyebabkan harga saham perusahaan pun meningkat sehingga nilai perusahaan tersebut akan meningkat pula.
4. Pada variabel manajemen laba pada tahun 2015-2019 mengalami peningkatan maupun penurunan. Pada tahun 2015, manajemen laba sebesar -0,003 kali, kemudian pada tahun 2016 manajemen laba mengalami peningkatan 0,042 kali, kemudian pada tahun 2017 transparansi perusahaan mengalami penurunan sebesar 0,013 kali, pada tahun 2018 mengalami peningkatan sebesar 0,019 kali kemudian pada tahun 2019 semakin menurun menjadi -0,004 kali, sedangkan nilai perusahaan tahun 2015-2019 mengalami penurunan. Hal ini berbanding terbalik

dengan teori, yang menyatakan bahwa dengan metode akuntansi yang baik dapat meningkatkan laba yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Semakin baik manajemen laba suatu perusahaan, semakin meningkat nilai perusahaan.

1.2.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan yang akan dibahas adalah:

1. Apakah Penghindaran Pajak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan BUMN Sektor Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019?
2. Apakah Transparansi Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan BUMN Sektor Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019?
3. Apakah Kebijakan Utang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan BUMN Sektor Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019?
4. Apakah Kebijakan Utang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan BUMN Sektor Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019?
5. Apakah Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang dan Manajemen Laba berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan BUMN Sektor Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019?

1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1. Maksud Penelitian

Maksud dari penelitian ini untuk mengetahui keterkaitan hubungan penghindaran pajak, transparansi perusahaan, kebijakan utang dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan, menginformasikan hasil akhir dari penelitian serta memberikan saran yang dapat menghilangkan penyebab timbulnya permasalahan.

1.3.2. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yaitu:

1. Untuk menganalisis pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan BUMN Sektor Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
2. Untuk menganalisis pengaruh Transparansi Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan BUMN Sektor Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
3. Untuk menganalisis pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan BUMN Sektor Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

4. Untuk menganalisis pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan BUMN Sektor Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
5. Untuk menganalisis pengaruh Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan BUMN Sektor Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

1.4. Kegunaan Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian tersebut, maka hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai berikut :

1.4.1. Kegunaan Praktis

Kegunaan dari penelitian ini adalah :

1. Hasil penelitian ini diharapkan berguna bagi pihak yang ingin mengetahui seberapa besar pengaruh penghindaran pajak, transparansi perusahaan, kebijakan utang dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN Sektor Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.
2. Sebagai sumber informasi tambahan referensi bagi pihak-pihak pada perusahaan yang berkepentingan.

1.4.2. Kegunaan Akademis

1. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan keputusan dalam bidang keuangan, sehingga lebih lanjut dapat bermanfaat bagi penelitian berikutnya yang sejenis dan berkaitan.
2. Penelitian ini diharapkan memberikan bukti empiris dan mendukung penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya serta sebagai informasi dan bahan masukan dalam melakukan penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pengaruh Penghindaran Pajak

2.1.1. Pengertian Penghindaran Pajak

Meminimalisasi beban pajak dapat dilakukan dengan berbagai cara, mulai dari yang masih berada dalam bingkai peraturan perpajakan sampai dengan yang melanggar peraturan perpajakan. Menurut Dyreng et. al. (2015) penghindaran pajak (*tax avoidance*) merupakan segala bentuk kegiatan yang memberikan efek terhadap kewajiban pajak, baik kegiatan diperbolehkan oleh pajak atau kegiatan khusus untuk mengurangi pajak. Praktek *tax avoidance* dilakukan dengan cara tidak melanggar undang–undang yang berlaku di suatu negara sehingga dapat dikatakan suatu aktivitas yang legal dan aman bagi perusahaan atau wajib pajak karena aktivitas ini dilakukan dengan cara memanfaatkan kelemahan yang terdapat dalam undang–undang dan peraturan pajak.

Menurut Robert H. Anderson dalam Iman Santoso dan Ning Rahayu (2016:4) penghindaran pajak adalah cara mengurangi pajak yang masih dalam batas ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan dan dapat dibenarkan, terutama melalui perencanaan pajak. Aktivitas penghindaran pajak (*tax avoidance*) dapat memberikan kesempatan bagi manajemen untuk melakukan tindakan yang dapat menutupi berita buruk atau menyesatkan investor atau manajer kurang transparan dalam menjalankan operasional perusahaan. Penghindaran pajak merupakan suatu strategi pajak agresif yang dilakukan oleh perusahaan dalam meminimalkan beban pajak, sehingga kegiatan ini memunculkan resiko bagi perusahaan antara lain denda dan buruknya reputasi perusahaan dimata publik (Anisa dan Lulus, 2015).

Menurut Suandy (2016) penghindaran pajak merupakan rekayasa “*tax affairs*” yang masih tetap berada dalam bingkai ketentuan perpajakan. Penghindaran pajak dapat terjadi di dalam bunyi ketentuan atau tertulis di undang-undang dan berada dalam jiwa dari undang-undang atau dapat juga terjadi dalam bunyi ketentuan undang-undang tetapi berlawanan dengan jiwa undang-undang. Sedangkan menurut Pohan (2013) *tax avoidance* merupakan upaya penghindaran pajak yang dilakukan secara legal dan aman bagi wajib pajak karena tidak bertentangan dengan ketentuan perpajakan, di mana metode dan teknik yang digunakan cenderung memanfaatkan kelemahan-kelemahan (*grey area*) yang terdapat dalam undang-undang dan peraturan perpajakan itu sendiri, untuk memperkecil jumlah pajak yang terutang.

Tax avoidance adalah cara untuk menghindari pembayaran pajak secara legal yang dilakukan oleh Wajib Pajak dengan cara mengurangi jumlah pajak terutang nya tanpa melanggar peraturan perpajakan atau dengan istilah lainnya mencari kelemahan peraturan (Hutagaol, 2007) dalam Swingly dan I made (2015).

Dari penjelasan mengenai penghindaran pajak diatas, dapat disimpulkan bahwa penghindaran pajak merupakan upaya penghindaran pajak yang memberikan

efek terhadap kewajiban pajak yang dilakukan dengan cara masih tetap dalam bingkai ketentuan perpajakan. Metode dan teknik dilakukan dengan memanfaatkan kelemahan-kelemahan dalam undang-undang dan peraturan perpajakan untuk memperkecil jumlah pajak yang terutang.

2.1.2. Cara Melakukan Penghindaran Pajak

Hoque, et al. (2014) dalam Surbakti (2016) diungkapkan beberapa cara perusahaan melakukan penghindaran pajak, yaitu sebagai berikut:

1. Menampakkan laba dari aktivitas operasional sebagai laba dari modal sehingga mengurangi laba bersih dan utang pajak perusahaan tersebut.
2. Mengakui pembelanjaan modal sebagai pembelajaan operasional dan membebankan yang sama terhadap laba bersih sehingga mengurangi utang pajak perusahaan.
3. Membebankan biaya personal sebagai biaya bisnis sehingga mengurangi laba bersih.
4. Membebankan depresiasi produksi yang berlebihan di bawah nilai penutupan peralatan sehingga mengurangi laba kena pajak.
5. Mencatat pembuangan yang berlebihan dari bahan baku dalam industri manufaktur sehingga mengurangi laba kena pajak.”

Selain itu, penghindaran pajak dapat dilakukan dengan berbagai cara menurut Merks dalam Prakosa (2014) sebagai berikut:

1. Memindahkan subjek pajak dan/atau objek pajak ke negara-negara yang memberikan perlakuan pajak khusus atau keringanan pajak (*tax haven country*) atas suatu jenis penghasilan (*substantive tax planning*).
2. Usaha penghindaran pajak dengan mempertahankan substansi ekonomi dari transaksi melalui pemilihan formal yang memberikan beban pajak yang paling rendah (*formal tax planning*).
3. Ketentuan anti *avoidance* atas transaksi *transfer pricing*, *thin capitalization*, *treaty shopping*, dan *controlled foreign corporation* (*Specific Anti Avoidance Rule*), serta transaksi yang tidak mempunyai substansi bisnis (*General Anti Avoidance Rule*).”

Penghindaran pajak bukannya bebas biaya. Beberapa biaya yang harus ditanggung yaitu pengorbanan waktu dan tenaga untuk melakukan penghindaran pajak, dan adanya risiko jika penghindaran pajak terungkap. Risiko ini mulai dari yang dapat dilihat yaitu bunga dan denda; dan yang tidak terlihat yaitu kehilangan reputasi perusahaan yang berakibat buruk untuk kelangsungan usaha jangka panjang perusahaan.

2.1.3. Pengukuran Penghindaran Pajak

Dengan adanya penghindaran pajak, perusahaan dapat meningkatkan besarnya laba perusahaan. Adapun beberapa pengukuran penghindaran pajak menurut Anggoro dan Septiani (2015:1) sebagai berikut:

1. *Cash ETR*

Penghindaran pajak adalah usaha untuk mengurangi atau bahkan menghilangkan utang pajak yang harus dibayar dengan tidak melanggar undang-undang perpajakan yang ada (Anggoro dan Septiani, 2015:1). Penghindaran pajak diukur dengan *Cash ETR* (*Cash Effective Tax Rate*) perusahaan, yaitu kas yang dikeluarkan untuk biaya pajak dibagi dengan laba sebelum pajak (Budiman dan Setiyono, 2012) dalam Ilmiani dan Sutrisno (2014:03). Dimana semakin besar *Cash ETR* mengindikasikan semakin rendah tingkat penghindaran pajak.

Cash ETR menurut Dyreng, et. al (2015) menggambarkan kegiatan penghindaran pajak oleh perusahaan karena *Cash ETR* tidak terpengaruh dengan adanya perubahan estimasi seperti penyisihan penilaian atau perlindungan pajak. Selain itu pengukuran menggunakan *Cash ETR* dapat menjawab atas permasalahan dan keterbatasan atas pengukuran penghindaran pajak berdasarkan model gaap ETR. Semakin tinggi tingkat persentase *Cash ETR* yaitu sebesar 25% mengindikasikan bahwa semakin rendah penghindaran pajaknya dan sebaliknya, semakin rendah persentase *Cash ETR* maka semakin tinggi tingkat penghindaran pajak perusahaan.

Perusahaan yang memiliki *Cash ETR* (*Cash Effective Tax Rate*) yang rendah akan berusaha untuk menaikkan *Cash ETR* dengan menurunkan laba karena perusahaan cenderung menginginkan laba akuntansi yang kecil untuk menghindari adanya kemungkinan pembayaran pajak yang tinggi di masa yang akan datang sehingga perusahaan bisa melakukan kebijakan pada akrual yang terkandung dalam *deferred tax expense* yaitu dengan membuat *deferred tax expense* menjadi lebih kecil.

Adapun rumus untuk penghindaran pajak adalah sebagai berikut:

$$\text{Cash ETR} = \frac{\text{Pembayaran Pajak}}{\text{Laba sebelum Pajak}} \times 100\%$$

2. *Book Tax Different* (BTD)

Perhitungan *Book tax different* digunakan untuk merefleksikan perbedaan antara laba berdasarkan buku dengan pendapatan pajak terhadap total asset perusahaan (Martinez dan Gilliard, 2014). Perhitungan *Book Tax Different* yang dikenal dengan *Book Tax Different* Manzon-Plesko (BTD_MP). Menurut Midiastuty dkk (2017), apabila nilai BTD atau *Book Tax Different* tinggi maka, semakin mengindikasikan agresivitas pajak yang tinggi pula.

Book-tax differences (BTD) atau *book-tax gap* (BTG) lebih dapat memberikan informasi mengenai penghindaran pajak. Hal ini dikarenakan *book-tax gap* (BTG) memperhitungkan perbedaan antara laba menurut akuntansi dan laba menurut pajak, sedangkan *ETR* menghitung rasio dari jumlah pajak dengan jumlah pendapatan.

3. *Long-run Cash ETR*

Long-run Cash ETR mengukur jumlah kas yang dibayarkan untuk pajak selama lebih dari 10 tahun dibagi dengan jumlah pendapatan sebelum pajak untuk

periode yang sama. Kelebihan dari metode ini adalah dapat menghilangkan volatilitas pada *Cash ETR* setiap tahun.

4. *Book-tax gap* (BTG)

Book-tax gap (BTG) dapat dihitung secara total atau hanya diambil abnormal atau diskresionernya saja. (Desai, 2013 : 42) Abnormal *book-tax gap* (BTG) adalah nilai residu dari hasil regresi total *book-tax difference* atau total akrual. Total akrual menggambarkan agresivitas pajak. Frank (2019 : 43) menyebut abnormal *book-tax gap* (BTG) ini sebagai *discretionary portion* (DTAX) dari perbedaan permanen (PERMDIFF). Perbedaan permanen disebabkan oleh adanya perbedaan pengakuan pendapatan dan pengeluaran berdasarkan undang-undang perpajakan dengan standar akuntansi yang berlaku umum, sehingga nilai residu dari perbedaan permanen tersebut murni merefleksikan tindakan manajemen terhadap besaran beban pajak perusahaan.

Dalam penelitian pada pengukuran penghindaran pajak, penulis menggunakan *Cash Effective Tax Rate* (Cash ETR).

2.2. Transparansi Perusahaan

2.2.1. Pengertian Transparansi Perusahaan

Transparansi bisa diartikan sebagai keterbukaan informasi, baik dalam proses pengambilan keputusan maupun dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan. Menurut peraturan di pasar modal Indonesia, yang dimaksud informasi material dan relevan adalah informasi yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga saham perusahaan tersebut, atau yang mempengaruhi secara signifikan risiko serta prospek usaha perusahaan yang bersangkutan. Prinsip transparansi menghendaki adanya keterbukaan dan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam pengungkapan (*disclosure*) informasi perusahaan (Ilmiani, 2014: 321)

Prinsip Transparansi menghendaki adanya keterbukaan dan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam pengungkapan (*disclosure*) informasi perusahaan. Dalam mewujudkan transparansi, perusahaan harus menyediakan informasi yang cukup, akurat, dan tepat waktu kepada berbagai pihak yang berkepentingan. Selain itu perusahaan diharapkan pula dapat mempublikasikan informasi keuangan serta informasi lainnya yang material secara akurat dan tepat waktu sehingga para investor dapat mengakses informasi penting perusahaan secara mudah pada saat diperlukan (Ilmiani & Sutrisno, 2014).

Informasi yang sukarela diberikan perusahaan kepada investor diharapkan dapat memberikan sinyal positif (*signaling theory*) bagi investor, semakin tinggi pengungkapan informasi maka akan semakin banyak informasi yang diperoleh investor sehingga diharapkan dapat meningkatkan persepsi investor akan potensi investasi dalam perusahaan. Pengungkapan sukarela yaitu penyampaian informasi yang diberikan secara sukarela oleh perusahaan di luar pengungkapan wajib. Pengungkapan sukarela merupakan pengungkapan informasi yang melebihi

persyaratan minimum dari peraturan pasar modal yang berlaku. Perusahaan memiliki keleluasaan dalam melakukan pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan sehingga menimbulkan adanya keragaman atau variasi luas pengungkapan sukarela antar perusahaan.

2.2.2. Pengukuran Transparansi Perusahaan

Transparansi perusahaan yang diproksi dengan luas pengungkapan sukarela dan ketepatanwaktuan pelaporan keuangan. Proksi tersebut dijumlahkan dan dibagi dengan total seluruh item pengungkapan sukarela dan ketepatanwaktuan. Perhitungan untuk mencari angka indeks ditentukan dengan formulasi sebagai berikut:

1. Indeks Pengungkapan Sukarela

Pengukuran transparansi informasi dilakukan melalui dua tahap, pertama yaitu pengembangan butir-butir pengungkapan sukarela dan kedua adalah mencari angka indeks pengungkapan sukarela. Proksi pengukurannya menggunakan prosedur checklist dengan skor 1 jika perusahaan mengungkapkan item dan skor 0 jika tidak mengungkapkan item. Selanjutnya item yang diungkapkan oleh perusahaan dijumlahkan dan dibagi dengan jumlah keseluruhan item indeks. Butir-butir pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan terdiri dari 45 item informasi yang telah dikembangkan dan disesuaikan dengan peraturan Bapepam-LK Keputusan nomor Kep-431/BL/2012. U:

$$DISC = \frac{\text{Jumlah Item Yang Diungkapkan}}{\text{Jumlah Keseluruhan Item Indeks}} \times 100\%$$

Tabel 2.1. Daftar Pengungkapan Sukarela

A. Informasi Umum Perusahaan	
	1. Sejarah singkat perusahaan (a,b,c,d,e) 2. Struktur organisasi perusahaan (a,b,c,d,e)
B. Profil Perusahaan	
3.	Visi dan misi perusahaan: (i) penjelasan Visi, (ii) penjelasan misi (a,b,c,d)
4.	Statement/uraian tujuan dan atau strategi perusahaan secara umum (a,b,c,d,e)
5.	Komposisi kepemilikan saham; (i) nama pemegang saham dan (ii) persentase kepemilikan untuk kepemilikan lebih dari 5% dan direktur dan komisaris, (iii) persentase atau jumlah kepemilikan saham masyarakat yang kurang dari 5%, (a,c)
6.	Kronologis pencatatan saham dan atau efek lainnya; (i) kronologis, (ii) jenis tindakan korporasi yang menyebabkan perubahan jumlah, (iii) perubahan jumlah dari awal pencatatan sampai dengan akhir tahun buku, (iv) nama bursa dimana saham/efek dicatatkan, (v) khusus untuk efek, informasi peringkat efek, (a)

C. Ikhtisar Keuangan	
7	Pernyataan mengenai kebijakan dividen selama dua tahun buku terakhir; (i) jumlah dividen untuk masing-masing tahun, (ii) besarnya dividen kas per saham, (a,b,d)
D. Informasi Komisaris dan Direksi Perusahaan	
8	Remunerasi; (i) komisaris, (ii) direksi (a)
E. Analisis dan Pembahasan Manajemen atas Kinerja Perusahaan	
	<p>9. Analisis kinerja keuangan yang mencakup perbandingan (perubahan) kinerja keuangan tahun yang bersangkutan dengan tahun sebelumnya atas elemen aset meliputi; (i) aset lancar, (ii) aset tidak lancar, (iii) jumlah aset (a,c)</p> <p>10. Analisis kinerja keuangan yang mencakup perbandingan (perubahan) kinerja keuangan tahun yang bersangkutan dengan tahun sebelumnya atas elemen kewajiban meliputi: (i) kewajiban lancar, (ii) kewajiban tidak lancar, (iii) jumlah kewajiban,</p> <p>11. Analisis kinerja keuangan yang mencakup perbandingan (perubahan) kinerja keuangan tahun yang bersangkutan dengan tahun sebelumnya atas elemen ekuitas</p> <p>12. Analisis kinerja keuangan yang mencakup perbandingan (perubahan) kinerja keuangan tahunan yang bersangkutan dengan tahun sebelumnya atas elemen penjualan</p> <p>13. Analisis kinerja keuangan yang mencakup perbandingan (perubahan) kinerja keuangan tahun yang bersangkutan dengan tahun sebelumnya atas elemen beban usaha; (i) harga pokok penjualan, (ii) biaya administrasi, (iii) pemasaran,</p> <p>14. Analisis kinerja keuangan yang mencakup perbandingan (perubahan) kinerja keuangan tahun yang bersangkutan dengan tahun sebelumnya atas elemen laba bersih</p> <p>15. Bahasan tentang dampak perubahan harga terhadap penjualan serta laba operasi perusahaan minimal dalam dua tahun terakhir, atau sejak perusahaan didirikan</p>
F. Informasi tentang Proyeksi dan Prospek Bisnis	
	<p>16. Peramalan (proyeksi) penjualan atau market share dapat secara kualitatif atau kuantitatif</p> <p>17. Peramalan (proyeksi) laba dapat secara kualitatif atau kuantitatif</p> <p>18. Peramalan <i>cash flow</i> dapat secara kualitatif atau kuantitatif</p> <p>19. Deskripsi asumsi yang mendasari proyeksi yang dibuat perusahaan</p>

	<p>20. Deskripsi kegiatan riset dan pengembangan dapat meliputi yang telah dilaksanakan dan atau yang akan dilaksanakan meliputi: (i) kebijakan, (ii) lokasi aktivitas, (iii) jumlah personal yang dilibatkan, (iv) hasil yang dicapai/diharapkan</p> <p>21. Uraian mengenai kegiatan investasi atau pengeluaran modal yang telah dan atau yang akan dilaksanakan</p> <p>22. Deskripsi tentang prospek bisnis perusahaan kedepan dalam kaitannya dengan kondisi ekonomi, industri, pasar (lokal, regional, internasional) dapat secara kualitatif atau kuantitatif</p>
G. Informasi Karyawan	
	<p>23. Jumlah karyawan</p> <p>24. Rincian pegawai menurut bidang pekerjaan /kompetensi</p> <p>25. Pelatihan (training) pegawai</p> <p>26. Kompensasi dan upah minimum pegawai</p> <p>27. Jaminan sosial tenaga kerja</p> <p>28. Dana pensiun karyawan</p> <p>29. Statement kebijakan perusahaan mengenai kesempatan yang sama terhadap karyawan tanpa memandang suku, agama, dan ras</p> <p>30. Uraian kondisi mengenai kesehatan dan keselamatan dalam lingkungan kerja</p> <p>31. Perubahan jumlah pegawai, penjelasan mengenai perubahan jumlah pegawai</p> <p>32. Penghargaan (reward) prestasi kerja</p>
H. Kebijakan dan Tanggung Jawab Sosial	
	<p>33. Jaminan kualitas produk</p> <p>34. Komplain pelanggan</p> <p>35. Sertifikasi produk tingkat nasional, internasional</p> <p>36. Deskripsi pengendalian polusi dan kerusakan lingkungan dapat secara kualitatif atau kuantitatif</p>
I. Informasi Tata Kelola Perusahaan	
	<p>37. Jumlah komisaris independen</p> <p>38. Latar belakang komisaris independen; (i) pendidikan, (ii) pengalaman</p> <p>39. Jumlah komite audit</p> <p>40. Frekuensi pertemuan dan tingkat kehadiran komite audit</p> <p>41. Deskripsi tentang tugas dan fungsi sekretaris perusahaan; (i) nama, (ii) riwayat jabatan singkat atau latar belakang, (iii) uraian pelaksanaan tugas</p> <p>42. Deskripsi tentang pelaksanaan satuan pengawasan intern (SPI) tentang: (i) informasi tentang keberadaannya dalam</p>

	<p>organisasi, (ii) penjelasan tentang aktivitasnya</p> <p>43. Uraian mengenai tersedianya akses informasi dan data perusahaan kepada publik misalnya melalui website, media masa, mailing list, buletin, dan lain-lain</p> <p>44. Deskripsi tentang etika perusahaan. Memuat antara lain: (i) keberadaan aturan etika di perusahaan, (ii) deskripsi aturan etika secara umum, (iii) pelaksanaan dan penegakannya, (iv) pernyataan mengenai budaya perusahaan,</p> <p>45. Deskripsi tentang penerapan tata kelola perusahaan yang baik pada operasi perusahaan</p>
	<p>Perhitungan indeks yang digunakan dalam penelitian Ilmiani & Sutrisno (2014) sudah mengacu pada peraturan Bapepam.</p>

2. *Good Corporate Governance*

Tata kelola perusahaan sangat erat hubungannya dengan bagaimana pengelolaan usaha perusahaan. Tata kelola perusahaan yang efektif dapat menjadi modal untuk meraih dan menjaga kepercayaan *stakeholders*. Tata kelola perusahaan yang buruk dapat menyebabkan kegagalan pada suatu perusahaan. Tata kelola yang baik atau yang biasa disebut *Good Corporate Governance* (GCG) dapat menciptakan lingkungan kondusif yang mendukung terbentuknya efisiensi perusahaan dan mengurangi risiko yang dihadapi.

Menurut Lewis dan Algaoud (2014: 210) *Corporate governance* adalah pengaturan dan hubungan institusional yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan. Menurut IICG (2015) dalam Arizona *et al.*, (2017) *Corporate Governance* adalah suatu sistem, struktur, dan proses yang digunakan oleh perusahaan untuk mengevaluasi, mengawasi, dan memperbaiki untuk memberikan nilai tambah perusahaan di masa depan bagi kepentingan pihak internal maupun eksternal. *Corporate Governance* terjadi karena adanya kepentingan perusahaan yang digunakan bagi pemilik saham untuk memastikan bahwa modal yang diberikan kepada perusahaan dimanfaatkan sesuai dengan kesepakatan yang telah ditetapkan

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) yang dikutip oleh Warsono (2016: 4-5) mendefinisikan *corporate governance* sebagai "seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemangku kepentingan, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya". Sedangkan menurut Bank Dunia (*World Bank*) dalam mendefinisikan *corporate governance* adalah kumpulan hukum, peraturan dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi yang dapat mendorong kinerja sumber - sumber perusahaan bekerja secara efisien, menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan (Pasorong, 2014).

Berdasarkan beberapa pengertian yang telah dipaparkan dapat ditarik kesimpulan bahwa *Good Corporate Governance* adalah sebuah sistem dan peraturan

yang digunakan untuk mengatur dan menetapkan hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan dalam perusahaan.

Menurut Sutedi (2014:125-126), secara teoritis harus diakui bahwa dengan melaksanakan prinsip *Good Corporate Governance* ada beberapa manfaat yang bisa diambil antara lain sebagai berikut:

- 1) Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang baik.
- 2) Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*.
- 3) Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
- 4) Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders*.

Prinsip-prinsip dasar dari *Good Corporate Governance* (GCG), yang pada dasarnya memiliki tujuan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan. Secara umum, penerapan prinsip *Good Corporate Governance* secara konkret, memiliki tujuan terhadap perusahaan sebagai berikut :

- 1) Memudahkan akses terhadap investasi domestik maupun asing
- 2) Mendapatkan *cost of capital* yang lebih murah
- 3) Memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan
- 4) Meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari *stakeholders* terhadap perusahaan
- 5) Melindungi direksi dan komisaris dari tuntutan hukum.

Dari berbagai tujuan tersebut, pemenuhan kepentingan seluruh *stakeholders* secara seimbang berdasarkan peran dan fungsinya masing-masing dalam suatu perusahaan, merupakan tujuan utama yang hendak dicapai.

2.3. Kebijakan Utang

2.3.1. Kebijakan Utang

Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan bagian dari penentuan struktur modal yang optimal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Mamduh, 2014: 40). Kebijakan utang merupakan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan (Harmono, 2016: 17).

Utang merupakan semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana utang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Utang atau kewajiban perusahaan dapat dibedakan ke dalam utang lancar dan utang jangka panjang. Utang lancar atau utang

jangka pendek adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya akan dilakukan dalam jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Utang jangka panjang adalah kewajiban keuangan yang jangka waktu pembayarannya masih jangka panjang atau lebih dari satu tahun (Munawir, 2016).

Brigham and Houston (2015:78) kebijakan utang merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan utang keuangan atau financial leverage. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang merupakan kebijakan yang diambil untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan.

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh pembiayaan bagi perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Apabila pendanaan dari dalam perusahaan kurang mencukupi, maka pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh utang daripada sumber pendanaan lain. Karena dengan penggunaan utang, hak pemegang saham terhadap perusahaan tidak akan berkurang dan dapat mencapai keinginan perusahaan. Di sisi lain, perilaku manajer juga dapat dikendalikan.

2.3.2. Teori Kebijakan Utang

1. Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) dalam Sheisarvian (2015) menjelaskan teori keagenan berfokus pada hubungan antara dua pelaku yang saling berbeda kepentingan yaitu antara agen dan prinsipal. Teori keagenan merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi kontrol (manajemen) yang memiliki akses langsung terhadap informasi perusahaan dengan fungsi kepemilikan (pemegang saham).

Adanya perbedaan pemikiran antara manajer dengan pemegang saham dalam mengendalikan perusahaan menyebabkan manajemen bertindak tidak sesuai dengan keinginan prinsipal, sehingga menimbulkan konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik ini terjadi karena agen tidak bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan prinsipal, tetapi mempunyai kecenderungan untuk menguntungkan kepentingan individu agen dengan mengorbankan kepentingan pemilik (Winanto & Widayat, 2013).

Menurut Meisser, et al, (2016) dalam Levia Ayu Tryana (2016) dalam hubungan keagenan ini mengakibatkan dua permasalahan yaitu: (1). Terjadinya informasi asimetris (*information asymmetry*), dimana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi entitas dari pemilik; dan (2). Terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) akibat ketidaksamaan tujuan, dimana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Hubungan keagenan merupakan suatu kontak antara principal dan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. Pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal sedangkan manajer

juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi manajer. Dengan demikian muncullah konflik antara investor dengan manajer (Indahningrum dan Handayani, 2013).

2. *Trade Off Theory*

Mamduh (2014) menyatakan bahwa *Trade Off Theory* yaitu penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan. Teori ini gabungan antara teori struktur modal Modigliani-Miller dengan memasukan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya *trade off*. Dalam kenyataannya, terdapat hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Hal terpenting tersebut adalah semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan.

Pendanaan melalui utang yang tinggi mengakibatkan masalah finansial distress. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus bisa menyeimbangkan komposisi utang dalam kombinasi struktur modalnya sehingga diperoleh komposisi utang dan saham yang optimal dengan analisis perhitungan keuangan yang tepat (Steven dan Lina, 2014)

Struktur modal perusahaan yang optimal menggambarkan keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki utang. Utang menyebabkan perusahaan memperoleh manfaat pajak karena biaya bunga dapat dibebankan dari penghasilan kena pajak, sedangkan biaya kebangkrutan merupakan biaya administrasi, biaya hukum, biaya keagenan, dan biaya monitoring untuk mencegah perusahaan dari kebangkrutan.

3. *Pecking Order Theory*

Nurmasari (2015) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Menurut (Indahningrum dan Handayani, 2013) *Pecking Order Theory* ini menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hirarki dimulai dari sumber dana termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir. Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana.

Menurut Mamduh (2014:313) skenario urutan dalam *Pecking Order Theory* adalah perusahaan memilih pendanaan internal yang diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. Kemudian perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi dan pembayaran dividen di usahakan konstan. Kebijakan dividen yang konstan digabungkan dengan keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak dapat diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan lebih besar. Jika kas tersebut lebih besar perusahaan akan membayar utang dan membeli surat berharga. Jika kas tersebut lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dipunyai atau menjual surat berharga. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman dahulu yaitu utang.

Pada teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika terdapat kesempatan untuk investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk kebutuhan investasi tersebut. Mamduh (2014:314) menyatakan teori *pecking order* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang lebih kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dan eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dan internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

2.3.3. Pengukuran Kebijakan Utang

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Kemampuan perusahaan dalam membayar utang yang didanai oleh modal sendiri, dapat diukur dengan *debt to equity ratio* karena dapat mengukur resiko struktur modal perusahaan terkait dana yang diperoleh dari kreditor (*debt*) dan investor (*equity*). Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* maka akan semakin menurun jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Sari, Raharjo dan Arifati, 2014).

Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) menurut Kasmir (2010: 158) adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Kewajiban merupakan utang untuk mendapatkan pendanaan yang membutuhkan pembayaran di masa depan dalam bentuk uang, jasa, atau aset lainnya. Kewajiban umumnya dilaporkan sebagai kewajiban lancar dan kewajiban tidak lancar. Ekuitas (*equity*) merupakan klaim pemilik atas aset bersih perusahaan (Subramanyam, 2014: 169-170).

2. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Menurut Kasmir (2016:156) *Debt to Asset Ratio* adalah rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aset guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Menurut Marggaretha *Debt to Asset Ratio* adalah variabel yang mendefinisikan seberapa banyak proporsi dari aset yang sumber pendanaannya berasal dari pinjaman atau kredit. Adapun rumus untuk menghitung *Debt to Asset Ratio* menurut Kasmir (2016:156) adalah sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Rasio utang terhadap total aset didapat dari membagi total utang perusahaan dengan total asetnya. Rasio ini berfungsi dengan tujuan yang hampir sama dengan

rasio debt to equity. Rasio ini menekankan pada peran penting perusahaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan aset perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar persentase pendanaan yang tersedia oleh ekuitas pemegang saham, semakin besar jaminan perlindungan yang didapatkan oleh kreditor perusahaan.

Dalam penelitian pada pengukuran kebijakan utang, penulis menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

2.4. Manajemen Laba

2.4.1 Pengertian Manajemen Laba

Praktek manajemen laba dapat ditinjau dari dua perspektif yang berbeda, yaitu perspektif etika bisnis dan teori akuntansi positif. Dari kaca mata etika, dapat dianalisis sebab-sebab manajer melakukan manajemen laba, sementara itu dari kaca mata teori akuntansi positif dapat dianalisis dan diidentifikasi sebagai bentuk praktek manajemen laba yang dilakukan oleh manajer perusahaan. Esensi dari pendekatan moral atau etika adalah mencapai keseimbangan antara kepentingan individu (manajer) dengan kewajiban terhadap pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan kepentingan principal dan akhirnya menjadi insentif bagi manajer untuk melakukan manajemen laba (Sulistyanto, 2014).

Menurut Siallagan & Machfoedz (2016) manajemen laba didefinisikan sebagai suatu tindakan yang terjadi ketika manajer menggunakan kebijakan dalam pelaporan keuangan dan dalam menyusun transaksi untuk mengubah laporan keuangan dan menyesatkan stakeholders mengenai kinerja ekonomi perusahaan, atau untuk mempengaruhi contractual outcomes yang tergantung pada angka akuntansi yang dilaporkan.

Menurut Davidson (2014) dalam jurnal (Lestari, Kurnia, & Yuniati, 2018) menyatakan bahwa, "*Earnings management is the process of taking deliberate steps within the constraints of generally accepted accounting principles to bring about desired level of reported earnings* (Manajemen laba merupakan proses untuk mengambil langkah tertentu yang disengaja dalam batas-batas prinsip akuntansi berterima umum untuk menghasilkan tingkat yang diinginkan dari laba yang dilaporkan).

Menurut Fahmi (2015), *earnings management* (manajemen laba) adalah suatu tindakan yang mengatur laba sesuai dengan dikehendaki oleh pihak tertentu atau terutama oleh manajemen perusahaan (*company management*). Tindakan earning management sebenarnya didasarkan oleh berbagai tujuan dan maksud-maksud yang terkandung didalamnya. Motivasi dan peluang yang dimiliki oleh manajer, membuat manajer melakukan praktik manajemen laba pada laporan keuangan perusahaan. Namun dalam melakukan praktik manajemen laba, manajer harus melakukan dengan cermat agar tidak mudah diketahui oleh pihak lain.

Motivasi dan peluang yang dimiliki oleh manajer, membuat manajer melakukan praktik manajemen laba pada laporan keuangan perusahaan. Namun

dalam melakukan praktik manajemen laba, manajer harus melakukan dengan cermat agar tidak mudah diketahui oleh pihak lain. Prasetya (2017) menyatakan bahwa ada tiga teknik manajemen laba yang dapat dilakukan oleh manajemen, antara lain:

- a. Memanfaatkan peluang untuk membuat estimasi akuntansi cara manajemen laba untuk mempengaruhi laba melalui judgement terhadap estimasi akuntansi antara lain estimasi tingkat piutang tak tertagih, estimasi kurun waktu depresiasi aset tetap atau amortisasi aset tak berwujud, estimasi biaya garansi, dan lain-lain.
- b. Mengubah metode akuntansi Manajemen memiliki kesempatan untuk merubah metode akuntansi perusahaan yang sesuai dengan kondisi perusahaan pada periode tersebut. Perubahan dalam metode akuntansi harus diungkapkan dengan jelas beserta alasannya yang rasional dalam catatan pelaporan keuangan. Contoh: merubah depresiasi aset tetap dari metode depresiasi angka tahun ke metode depresiasi garis lurus.
- c. Menggeser periode biaya atau pendapatan Di dalam SAK mengharuskan perusahaan menggunakan dasar akrual dalam pencatatan laporan keuangan (kecuali laporan arus kas), sehingga memberikan kesempatan bagi manajemen untuk memanipulasi laporan keuangan perusahaan. Contohnya adalah mempercepat atau menunda pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan sampai periode akuntansi berikutnya, mempercepat atau menunda pengeluaran promosi sampai periode berikutnya.

2.4.2. Pengukuran Manajemen Laba

1. Model Modifikasi Jones

Manajemen laba (*earning management*) diprosikan dengan *Discretionary Accruals*. Dalam menghitung *Discretionary Accruals* suatu perusahaan harus ditentukan terlebih dahulu besarnya total akrual suatu perusahaan, dengan mengurangi laba bersih dengan arus kas dari aktivitas operasi suatu perusahaan.

Model Jones yang dimodifikasi oleh Dechow, Sloan, dan Sweeney (1995) dirancang untuk mengurangi kecenderungan terjadinya kesalahan model Jones, ketika *discretionary* diterapkan pada pendapatan. Perubahan pendapatan disesuaikan dengan perubahan piutang, karena dalam pendapatan atas penjualan sudah tentu ada yang berasal dari penjualan secara kredit. Pengurangan terhadap nilai piutang untuk menunjukkan bahwa pendapatan yang diterima benar-benar merupakan pendapatan bersih (Dechow et al, 1995) Seperti yang dilakukan Jones (1991), perhitungan dilakukan dengan menghitung total laba akrual, kemudian memisahkan *Nondiscretionary Accrual* (tingkat laba akrual yang wajar) dan *Discretionary Accrual* (tingkat laba akrual yang tidak normal). Total akrual merupakan selisih antara *Net Income* dengan *Cash Flow Operation* yang dirumuskan sebagai berikut:

- a. Mengukur *total accrual* dengan menggunakan model Jones yang dimodifikasi.

$$TAC_{it} = N_{it} - CFO_{it}$$

- b. Menghitung nilai accruals yang diestimasi dengan persamaan regresi OLS (*Ordinary Least Square*):

$$TAC_{it}/A_{it-1} = \beta_1(1/A_{it-1}) + \beta_2(\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + \beta_3(PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon$$

- c. Menghitung *Nondiscretionary Accruals Model* (NDA) adalah sebagai berikut:

$$NDA_{it} = \beta_1(1/A_{it-1}) + \beta_2(\Delta REV_{it}/A_{it-1} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}) + \beta_3(PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon$$

- d. Menghitung *Discretionary Accruals*

$$DA_{it} = (TAC_{it} / A_{it-1}) - NDA_{it}$$

Dimana :

DA_{it} : *Discretionary Accruals* perusahaan i dalam periode tahun t

NDA_{it} : *Nondiscretionary Accruals* perusahaan i dalam periode tahun t

TAC_{it} : *Total accrual* perusahaan i dalam periode tahun t

N_{it} : Laba bersih perusahaan i dalam periode tahun t

CFO_{it} : Arus kas dari aktivitas operasi perusahaan i dalam periode tahun t

A_{it-1} : *Total assets* perusahaan i dalam periode tahun t-1

ΔREV_{it} : Aset tetap perusahaan i pada tahun t-1

PPE_{it} : Property, pabrik, dan peralatan perusahaan i dalam periode tahun t

ΔREC_{it} : Piutang usaha perusahaan i pada tahun t dikurangi pendapatan perusahaan i pada tahun t-1.

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$: Koefisien regresi

ε : error

2. Metode Healy

Healy Model (1985) menguji manajemen laba dengan membandingkan rata-rata total akrual di seluruh variabel pembagian manajemen laba. Total akrual rata-rata dari periode estimasi kemudian mewakili ukuran akrual *Nondiscretionary*. *Total Accruals (ACC_t)* yang mencakup *Discretionary (Dat)* dan *Non-Discretionary (NDA_t)* components, dihitung sebagai berikut (Healy, 1985):

$$ACC_t = NA_t + DA_t ,$$

Selanjutnya *total accrual* diestimasi dengan menghitung selisih antara laba akuntansi yang dilaporkan dikurangi dengan arus kas operasi. Arus kas merupakan

modal kerja dari aktivitas operasi dikurangi dengan perubahan-perubahan dalam persediaan dan piutang usaha, di tambah dengan perubahan-perubahan pada persediaan dan utang pajak penghasilan. Sehingga formula selengkapnya menjadi sebagai berikut (Healy, 1985):

$$ACC_t = -DEP_t - (XIt \times D1) + \Delta AR_t + \Delta INV_t - \Delta AP_t - \{(\Delta TP_t + D_t) \times D2\}$$

Keterangan:

- DEP_t : Depresiasi di tahun t
 XIt : *Extraordinary Items* di tahun t
 Δ Art : Piutang usaha di tahun t dikurangi piutang usaha di tahun t-1
 Δ INV_t : Persediaan di tahun t dikurangi persediaan di tahun t-1
 Δ Ap_t : Utang usaha di tahun t dikurangi utang usaha di tahun t-1
 Δ TP_t : Utang pajak penghasilan di tahun t dikurangi utang pajak penghasilan di tahun t-1
 D1 : 1 jika rencana bonus dihitung dari laba setelah extarordinary items, 0 jika rencana bonus dihitung dari laba sebelum extarordinary items;
 D2 : 1 jika rencana bonus dihitung dari laba sesudah pajak penghasilan, 0 jika rencana bonus dihitung dari laba sebelum pajak penghasilan

3. Metode De Angelo

De Angelo (2010) menguji manajemen laba dengan menghitung perbedaan pertama dalam total akrual dan dengan mengasumsikan bahwa perbedaan pertama memiliki nilai nol yang diharapkan berdasarkan hipotesis nol yang menyatakan tidak ada manajemen laba. Model ini menggunakan total akrual periode lalu (diskala dengan total asset t-1) sebagai ukuran *Nondiscretionary Accruals* yaitu:

$$NDA_t = TAC_{t-1}$$

Keterangan:

- NDA_t : Estimasi *Nondiscretionary Accrual*
 TAC_{t-1} : Total akrual dibagi total aset 1 tahun sebelum tahun t

4. Model Jones

Jones (2010) mengusulkan sebuah model yang menyederhanakan anggapan bahwa akrual non diskritoner bersifat konstan. Modelnya mencoba mengendalikan efek perubahan pada lingkungan ekonomi perusahaan terhadap *Nondiscretionary Accruals*. Model jones untuk akrual nondiskritoner pada tahun yang bersangkutan yaitu:

$$NDA_t = \alpha_1 (1 / A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t) + \alpha_3 (PPE_t)$$

Keterangan:

ΔREV_t : Pendapatan pada tahun t dikurangi pendapatan pada tahun $t-1$ dibagi dengan total asset pada $t-1$

$PPEt$: Properti, pabrik dan peralatan pada tahun t dibagi dengan total asset pada $t-1$

A_{t-1} : Total aset pada tahun $t-1$

$\alpha_1 \alpha_2 \alpha_3$: Parameter-parameter spesifik perusahaan

Estimasi parameter spesifik perusahaan ($\alpha_1 \alpha_2 \alpha_3$) dihasilkan dengan menggunakan model berikut pada periode estimasi Jones (2010).

$$TA_t = \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t) + \alpha_3 (PPEt) + u_t$$

dimana:

TA_t : Total AkruaI dibagi dengan total asset tahun $t-1$

$\alpha_1 \alpha_2 \alpha_3$: Menunjukkan estimasi koefisien regresi dari $\alpha_1 \alpha_2$ dan α_3

Dechow et al. (1999) menjelaskan bahwa hasil perhitungan model Jones menunjukkan bahwa model tersebut berhasil menjelaskan sekitar seperempat variasi total akruaI.

5. Model Industry

Dechow dan Sloan (1998) dalam Suyanto (2017): menyusun model pengukuran manajemen laba yang dikenal dengan Model Industry. Serupa dengan Model Jones, Model Industri menyederhanakan anggapan bahwa akruaI non diskretioner konstan sepanjang waktu. Namun, alih-alih mencoba secara langsung memodelkan faktor penentu akruaI nondiskretioner, Model Industri mengasumsikan bahwa variasi dalam faktor penentu *Nondiscretionary Accruals* adalah umum di seluruh perusahaan di industri yang sama. Model Industri untuk *Nondiscretionary Accruals* adalah Dechow dan Sloan (1998) dalam Suyanto (2017):

$$NDA_t = \gamma_1 + \gamma_2 \text{median } I(TA_t)$$

Dimana:

- Median $I(TA_t)$ = nilai median dari total akruaI yang diukur dengan aset tahun $t-1$ untuk semua perusahaan non-sampel dalam kode industry yang sama.
- Parameter spesifik perusahaan γ_1 dan γ_2 diperkirakan menggunakan koefisien regresi pada pengamatan di Periode estimasi.

6. Model Stubben

Conditional revenue model diperkenalkan oleh Stubben (2010) dalam Suyono (2017) atas dasar ketidakpuasan terhadap model akruaI yang umum digunakan sebelumnya. Pertama, keterbatasan model akruaI adalah bahwa estimasi cross-sectional secara tidak langsung mengasumsikan bahwa perusahaan dalam industri yang sama menghasilkan proses akruaI yang sama. Kedua, model akruaI

juga tidak menyediakan informasi untuk komponen mengelola laba perusahaan dimana model akrual tidak membedakan peningkatan diskresionari pada laba melalui pendapatan atau komponen beban (Stubben, 2010).

Berikut merupakan formula dari conditional revenue model:

$$AR_{it} = \alpha + \beta_1 Rit + \beta_2 Rit \times SIZE_{it} + \beta_3 Rit \times AGE_{it} + \beta_4 Rit \times AGE_SQ_{it} + \beta_5 Rit \times GRR_P_{it} + \beta_6 Rit \times GRR_N_{it} + \beta_7 Rit \times GRM_{it} + \beta_8 Rit \times GRM_SQ_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Arit : Piutang Akrual perusahaan i pada periode t, R = annual revenue,

IZE : Natural log dari total asset saat akhir tahun,

AGE : Natural log umur perusahaan,

GRR_P : Industry median adjusted *revenue growth* (= 0, jika negatif)

GRR_N : Industry median adjusted *revenue growth* (= 0, jika positif)

GRM : Industry median adjusted *gross margin at end of fiscal year*

_SQ : *Square of variable*

ε : *Annual change*

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$: Koefisien regresi

Dalam penelitian pada pengukuran manajemen laba, penulis menggunakan Model Modifikasi Jones.

2.4.3. Motivasi Manajemen Laba

Perusahaan yang melakukan manajemen laba menggunakan angka-angka yang dilaporkan untuk membangun opini di lingkungan perusahaan. Laba bersih menjadi angka yang memperoleh banyak perhatian. Maka angka ini yang paling mungkin dimanipulasi oleh para manajer. Sulistiawan (2016) mengemukakan bahwa secara umum terdapat beberapa hal yang memotivasi individu atau badan usaha melakukan tindakan *creative accounting*, yaitu:

1) Motivasi Bonus

Dalam sebuah perjanjian bisnis, pemegang saham akan memberikan sejumlah insentif dan bonus sebagai feedback atau evaluasi atas kinerja manajer dalam menjalankan operasional perusahaan. Insentif ini diberikan dalam jumlah relatif tetap dan rutin. Sementara, bonus yang relatif lebih besar nilainya hanya akan diberikan ketika kinerja manajer berada di area pencapaian bonus yang telah ditetapkan oleh pemegang saham. Kinerja manajer salah satunya diukur dari pencapaian laba usaha. Pengukuran kinerja berdasarkan laba dan skema bonus tersebut memotivasi para manajer untuk memberikan performa terbaiknya sehingga tidak menutup peluang mereka melakukan tindakan manajemen laba agar dapat menampilkan kinerja yang baik demi mendapatkan bonus yang maksimal.

2) Motivasi Utang

Selain melakukan kontrak bisnis dengan pemegang saham, untuk kepentingan ekspansi perusahaan, manajer seringkali melakukan beberapa kontrak bisnis dengan pihak ketiga, dalam hal ini adalah kreditor. Agar kreditor mau

menginvestasikan dananya di perusahaannya, tentunya manajer harus menunjukkan performa yang baik dari perusahaannya. Dan untuk memperoleh hasil maksimal, yaitu pinjaman dalam jumlah besar, perilaku kreatif dari manajer untuk menampilkan performa yang baik dari laporan keuangannya pun seringkali muncul.

3) Motivasi Pajak

Tindakan manajemen laba tidak hanya terjadi pada perusahaan go public dan selalu untuk kepentingan harga saham, tetapi juga untuk kepentingan perpajakan. Kepentingan ini didominasi oleh perusahaan yang belum go public. Perusahaan yang belum go public cenderung melaporkan dan menginginkan untuk menyajikan laporan laba fiskal yang lebih rendah dari nilai yang sebenarnya. Kecenderungan ini memotivasi manajer untuk bertindak kreatif melakukan tindakan manajemen laba agar seolah-olah laba fiskal yang dilaporkan memang lebih rendah tanpa melanggar aturan dan kebijakan akuntansi perpajakan.

4) Motivasi Penjualan Saham

Motivasi ini banyak digunakan oleh perusahaan yang akan go public ataupun sudah go public. Perusahaan yang akan go public akan melakukan penawaran saham perdananya ke publik atau lebih dikenal dengan istilah *Initial Public Offering (IPO)* untuk memperoleh tambahan modal usaha dari calon investor. Begitupun dengan perusahaan yang sudah go public untuk kelanjutan dan ekspansi usahanya.

5) Motivasi Pergantian Direksi

Praktik manajemen laba biasanya terjadi pada sekitar periode pergantian direksi atau *Chief Executive Officer (CEO)*. Menjelang berakhirnya masa jabatan, direksi cenderung bertindak kreatif dengan memaksimalkan laba agar performa kerjanya tetap terlihat baik pada tahun terakhir menjabat. Motivasi utama yang mendorong hal tersebut adalah untuk memperoleh bonus yang maksimal pada akhir masa jabatannya.

6) Motivasi Politis

Motivasi ini biasanya terjadi pada perusahaan besar yang bidang usahanya banyak menyentuh masyarakat luas, seperti perusahaan-perusahaan strategis perminyakan, gas, listrik, dan air. Demi menjaga tetap mendapatkan subsidi, perusahaan-perusahaan tersebut cenderung menjaga posisi keuangannya dalam keadaan tertentu sehingga prestasi atau kinerjanya tidak terlalu baik karena jika sudah baik, kemungkinan besar subsidi tidak lagi diberikan.

2.5. Nilai Perusahaan

2.5.1. Pengertian Nilai Perusahaan

Hasnawati (2015) menyatakan bahwa nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan memberikan gambaran mengenai kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai bentuk kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah

melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, sejak perusahaan didirikan sampai dengan saat ini.

Sujoko dan Soebiantoro (2013), menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Brealey et. al (2013:46) menyatakan bahwa nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baikkah keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depannya. Nilai perusahaan akan tercermin melalui harga saham perusahaan. Jika harga saham mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan begitu juga sebaliknya.

Nilai perusahaan dipandang sebagai sesuatu yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Fenandar dan Surya, 2012). Sudana (2015:7) banyak pihak berpendapat bahwa tujuan suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba, namun demikian memaksimalkan laba dinilai kurang tepat sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan di bidang keuangan.

Berdasarkan uraian diatas, nilai perusahaan mengartikan banyak makna bahwa nilai perusahaan mencerminkan nilai sekarang dari pendapatan yang diharapkan di masa mendatang serta mencerminkan bahwa perusahaan merupakan dampak atas keputusan yang telah diambil oleh manajer keuangan terhadap harga saham perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan dalam konteks pengambilan keputusan keuangan kurang tepat jika dinilai berdasarkan perolehan laba perusahaan.

2.5.2. Pengukuran Nilai Perusahaan

1) *Price Book Value (PBV)*

Indikator yang digunakan dalam nilai perusahaan yaitu menggunakan *Price Book Value (PBV)*, karena rasio ini banyak digunakan dalam pengambilan keputusan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Brealey et al, 2007). Sehingga semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi juga kemakmuran pemegang saham (Sari, 2010). Berikut adalah persamaan yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

Price Book Value (PBV) atau nilai buku adalah nilai aset yang tersisa setelah dikurangi sejumlah penyusutan nilai yang dibebankan selama umur penggunaan aset tersebut (Sudana, 2015). *Price Book Value (PBV)* mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Sudana 2015).

2) *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Tandelilin (2015), PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2016:110).

Kegunaan PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. PER menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*.

Adapun rumus *Price Earning Ratio* sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Laba per Saham}}$$

3) Tobin's Q

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q ini dikembangkan oleh professor James Tobin (Weston dan Copeland, 2010). Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

Menurut Smithers dan Wright (2007:37) dalam Asmarani (2014), Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas, Tobin's Q dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{ME} + \text{DEBT}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

ME : Jumlah Saham Beredar x Harga Penutupan

DEBT : Total Utang + Persediaan - Aset Lancar

Rasio Tobin's Q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang berapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya. Menurut Smithers dan Wright (2008:40) dalam Asmarani (2014), keunggulan rasio Tobin's Q adalah sebagai berikut:

- a) Tobin's Q mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan.
- b) Tobin's Q mencerminkan sentiment pasar, misalnya analisis dilihat dari prospek perusahaan atau spekulasi.
- c) Tobin's Q mencerminkan modal intelektual perusahaan d. Tobin's Q dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan.

Menurut Margaretha (2016:27), “Kelemahan Tobin’s Q adalah Tobin’s Q dapat menyesatkan dalam pengukuran kekuatan pasar karena sulitnya memperkirakan biaya atas pergantian atas harta, pengeluaran untuk iklan dan penelitian serta pengembangan menciptakan aset tidak berwujud.”

Dalam penelitian pada pengukuran nilai perusahaan, penulis menggunakan *Price Book Value* (PBV).

2.5.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut Wahyuni, dkk (2015), diantaranya:

a. Keputusan Investasi

Jika investasi perusahaan bagus maka akan berpengaruh pada kinerja perusahaan, dan hal ini pun akan direspon positif oleh investor dengan membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham akan naik.

b. Keputusan Pendanaan

Perusahaan yang porsi utangnya tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang sehingga akan mengurangi ketidakpastian investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian atas modal yang telah disetorkan investor. Kepercayaan investor ini akan ditunjukkan melalui pembelian saham perusahaan tersebut yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

c. Kebijakan Dividen

Signaling theory menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi para investor bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang membagikan dividen tersebut, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif terhadap nilai perusahaan.

d. Ukuran Perusahaan

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar keyakinan investor akan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi. Perusahaan besar cenderung memberikan hasil operasi yang lebih besar sehingga memiliki kemampuan yang lebih besar untuk memberikan timbal balik investasi yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran lebih kecil.

e. Profitabilitas

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Semakin diminatnya saham perusahaan tersebut oleh para investor akan mengakibatkan nilai perusahaan tersebut akan meningkat.

f. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional mempunyai peranan penting untuk memonitor manajer dalam mengelola perusahaan. semakin tinggi persentase kepemilikan saham oleh

institusi maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan aset perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen. Dengan ini masalah keagenan yang timbul antara pemegang saham dengan manajer dapat diminimalkan. Penilaian investor akan semakin baik pada perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh investor institusi, dan akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Tatengkeng, dkk (2018) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya:

a. Kebijakan Utang

Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan bagian dari penentuan struktur modal yang optimal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

b. Likuiditas

Likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat-alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat merupakan kekuatan membayar dari perusahaan yang bersangkutan.

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diartikan sebagai berikut: (1) alat-alat untuk mengukur (seperti menjengkal dan sebagainya), (2) sesuatu yang dipakai untuk menentukan (menilai dan sebagainya), (3) pendapatan mengukur panjangnya (lebarnya, luasnya, besarnya) sesuatu.

d. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran kinerja bagi perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam hal menghasilkan laba. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya.

e. Risiko Bisnis

Perusahaan memiliki sejumlah risiko yang didapat langsung akibat dari jenis usaha dari perusahaan tersebut, hal inilah yang dimaksud dengan risiko bisnis. Risiko bisnis adalah seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan utang. Risiko bisnis tidak hanya bervariasi dari industri ke industri, namun juga dapat bervariasi antar perusahaan dari industri tertentu, dan juga dapat berganti seiring waktu.

f. Kepemilikan Manajerial

Konsep *Agency theory* adalah hubungan atau kontrak antara principal dan agent, dimana principal adalah pihak yang memperkerjakan agent agar melakukan

tugas untuk kepentingan principal, sedangkan agent adalah pihak yang menjalankan kepentingan principal.

2.6. Penelitian Terdahulu dan Kerangka Pemikiran

2.6.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan nilai perusahaan telah dilakukan beberapa peneliti sebelumnya sehingga hasil penelitian tersebut dapat dijadikan landasan untuk penelitian ini. Berikut beberapa hasil penelitian sebelumnya.

Tabel 2.2. Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti Terdahulu, judul, Tahun	Variabel	Metode Analisis	Jurnal	Hasil Penelitian
1	Amalia Ilmian (2019) Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderating	- <i>Tax Avoidance</i> - Nilai Perusahaan - Transparansi Perusahaan	Analisis Regresi Berganda	e-Jurnal Universitas Pekalongan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Variabel <i>Tax avoidance</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, Variabel transparansi mampu memoderasi hubungan antara <i>tax avoidance</i> terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat transparansi pada perusahaan yang melakukan penghindaran pajak maka nilai perusahaan akan lebih meningkat
2	Haqi Fadillah (2018) Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi	- <i>Tax Avoidance</i> - Nilai Perusahaan - Kepemilikan Institusional	Analisis Regresi Berganda	e-Jurnal Unpak Vol 4, No 1 (2018)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>tax avoidance</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya aktifitas yang berkaitan dengan penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Meski demikian, bukan berarti kenaikan nilai perusahaan belum tentu hanya karena <i>tax</i>

					<p><i>avoidance</i>. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah tidak memasukkan unsur variabel lain di luar <i>tax avoidance</i> yang bisa jadi dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional memperlemah hubungan antara <i>tax avoidance</i> dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa masih kurangnya <i>corporate governance</i> dalam hal pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga manajemen dapat melakukan <i>tax avoidance</i> agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.</p>
3	<p>Ni Wayan Sarasati Pramudia Wanami (2019) Pengaruh Penghindaran Pajak pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang Sebagai Variabel Pemoderasi</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Penghindaran Pajak - Nilai Perusahaan - Kebijakan Utang 	<p>Analisis Regresi Berganda</p>	<p>E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.27.1. April (2019):446-474 ISSN: 2302-8556</p>	<p>Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Kebijakan utang perusahaan dapat memoderasi dan memperkuat pengaruh penghindaran pajak pada nilai perusahaan.</p>
4	<p>Chindy Annisa Violeta (2020) Pengaruh Manajemen Laba dan <i>Tax Avoidance</i> terhadap</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Manajemen Laba - <i>Tax Avoidance</i> - Nilai Perusahaan 	<p>Analisis Regresi Berganda</p>	<p>Wahana Riset Akuntansi Vol 8, No 1, April 2020, 1-13 ISSN : 2338-4786 (Print) ISSN : 2656-0348 (Online)</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) manajemen laba memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. (2) Penghindaran pajak memiliki pengaruh negatif yang signifikan</p>

	Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2014-2018)				terhadap nilai perusahaan. Rekomendasi untuk penelitian lebih lanjut diharapkan untuk memperluas objek penelitian karena dalam penelitian ini hanya meneliti perusahaan perbankan. Selain itu, penelitian berikutnya dapat menggunakan model lain sebagai pengukuran manajemen laba dan mencari variabel independen lainnya jika Anda ingin melakukan penelitian yang sama.
5	Lina Apsari (2018) Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Tax Avoidance</i> - Nilai Perusahaan - Kebijakan Dividen 	Analisis Regresi Berganda	E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.23.3.Juni (2018): 1765-1790 ISSN: 2302-8556	Hasil analisis menemukan bahwa ETR berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Nilai ETR yang rendah mengindikasikan adanya aktivitas <i>tax avoidance</i> yang tinggi dan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan bagi perusahaan aktivitas <i>tax avoidance</i> menyebabkan perusahaan dinilai buruk. Kebijakan dividen dalam penelitian ini mampu memperlemah pengaruh negatif <i>tax avoidance</i> pada nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan bagi investor pembayaran dividen meningkatkan kesejahteraan investor dan mampu menarik investor baru untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga meningkatkan nilai perusahaan.
6	Nanik Lestaria	- Manajemen Laba	Analisis Regresi	Journal of Applied	Berdasarkan hasil hipotesis dalam

	(2018) Pengaruh Manajemen Laba dan <i>Tax Avoidance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderasi	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Tax Avoidance</i> - Nilai Perusahaan - Kualitas Audit 	Berganda	Accounting and Taxation Vol. 3, No. 1, March 2018, 99-109 e-ISSN: 2548-9925	penelitian ini, menunjukkan bahwa (1) manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) <i>tax avoidance</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, (3) variabel moderasi kualitas audit tidak mempengaruhi hubungan manajemen laba terhadap nilai perusahaan, (4) variabel moderasi kualitas audit tidak mempengaruhi hubungan <i>tax avoidance</i> terhadap nilai perusahaan.
7	Muhammad Fahmi (2018) Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan <i>Tax Avoidance</i> Sebagai Variabel Mediating	<ul style="list-style-type: none"> - Manajemen Laba - Nilai Perusahaan - <i>Tax Avoidance</i> 	Analisis Regresi Berganda	Liabilities Jurnal Pendidikan Akuntansi e-ISSN 2620-5866 Volume 1. No.3 Desember 2018 (225-238)	Adapun hasil penelitian bahwa (1) manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan(2) Manajemen laba tidak mempengaruhi <i>tax avoidance</i> . (3) Manajemen laba tidak mempunyai hubungan langsung terhadap nilai perusahaan. (4) <i>Tax avoidance</i> tidak dapat berfungsi sebagai variabel intervening. (5) <i>Tax avoidance</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan (6) variabel <i>tax avoidance</i> bukanlah variabel mediating.
8	Bintang Rajagukguk (2020) Pengaruh <i>tax avoidance</i> dan kinerja keuangan terhadap nilai	<ul style="list-style-type: none"> - <i>tax avoidance</i> - kinerja keuangan - nilai perusaha - <i>corporate governance</i> 	Analisis Regresi Berganda	Jurnal Akuntansi & Ekonomi FeUn Pgrri Kediri Vol 5 No 2, Juli 2020	Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan menunjukkan bahwa <i>tax avoidance</i> berpengaruh negatif terhadap nilai kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. <i>Corporate governance</i>

	perusahaan dengan <i>corporate governance</i> sebagai Variabel pemoderasi				memperkuat pengaruh <i>tax avoidance</i> terhadap nilai perusahaan dan memperlemah pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan
9	Firman Akbar Yuliansyah (2018) Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> , <i>Leverage</i> , Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi empiris pada Perusahaan Manufaktur yang menerbitkan Laporan Keuangan Tahunan dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Tax Avoidance</i> - <i>Leverage</i> - Struktur Modal - Nilai Perusahaan - Transparansi Perusahaan 	Analisis Regresi Berganda	Skripsi Universitas Islam Indonesia	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) <i>Tax Avoidance</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, (2) <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, (3) Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, (4) Transparansi Perusahaan memoderasi hubungan <i>Tax Avoidance</i> dan Nilai Perusahaan, (5) Transparansi Perusahaan tidak memoderasi hubungan <i>Leverage</i> dan Nilai Perusahaan, dan (6) Transparansi Perusahaan tidak memoderasi hubungan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.
10	Amalia Ilmiani (2014) Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Tax Avoidance</i> - Nilai Perusahaan - Transparansi Perusahaan 	Analisis Regresi Berganda	Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Volume 14. Nomor 01. Maret 2014	Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis di atas, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut : 1. Variabel <i>Tax avoidance</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, yang berarti

	dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel <i>Moderating</i>			bahwa semakin tinggi <i>tax avoidance</i> maka semakin rendah nilai perusahaan yang berarti bahwa semakin tinggi <i>tax avoidance</i> maka semakin rendah nilai perusahaan. 2. Variabel transparansi mampu memoderasi hubungan antara <i>tax avoidance</i> terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat transparansi pada perusahaan yang melakukan penghindaran pajak maka nilai perusahaan akan lebih meningkat
--	--	--	--	---

2.6.2. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan

Penghindaran pajak adalah proses pengendalian tindakan agar terhindar dari konsekuensi pengenaan pajak yang tidak dikehendaki oleh perusahaan maupun wajib pajak. Penghindaran pajak juga salah satu bagian dari *Tax Planning*. Walaupun pada dasarnya penghindaran pajak adalah perbuatan yang sifatnya mengurangi utang pajak dan bukan mengurangi kesanggupan atau kewajiban pajak melunasi pajak-pajaknya, perusahaan hendaknya mengusahakan agar tidak terperangkap kedalam perbuatan yang dianggap sebagai perbuatan penyeludupan pajak (Tarihoran, 2016).

Pajak sendiri berhubungan dengan laba perusahaan, ketika laba perusahaan tinggi maka pajak yang dibayarkan perusahaan kepada kantor pajak juga tinggi. Perusahaan melakukan penghindaran pajak bertujuan untuk meminimalkan biaya pajak yang dibayarkan sehingga laba yang didapatkan perusahaan bisa maksimal. Penghindaran pajak sendiri dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peminimalan biaya pajak menyebabkan keuntungan yang diperoleh lebih besar sehingga dividen yang dibayarkan semakin tinggi kepada investor. Dividen yang tinggi menyebabkan investor menanamkan investasinya dan memicu investasi baru, sehingga harga saham meningkat diikuti dengan meningkatnya Nilai Perusahaan.

Berdasarkan undang-undang tahun 2016 *Tax Amnesty*, utang yang berkaitan langsung dengan perolehan harta bisa mengurangi perhitungan dasar pajak yang harus dibayar. Jadi jika sebuah perusahaan memiliki utang, penghasilan yang didapat tidak seluruhnya kena pajak melainkan dikurangi terlebih dahulu dengan utang yang dimiliki.

Penelitian Chindy Annisa Violeta (2020) menyimpulkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga ditemukan oleh penelitian Herdiyanto dan Ardiyanto (2015) yang menyatakan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Transparansi Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Bushman & Smith (2013) mengemukakan transparansi perusahaan merupakan ketersediaan informasi yang beredar luas dan bisa dipercaya terhadap kinerja perusahaan dalam suatu periode tertentu, posisi keuangan, kesempatan investasi, pemerintah, nilai serta risiko perusahaan yang sifatnya umum. Transparansi perusahaan yang dimaksud ialah transparansi dari informasi yang diharapkan mampu membantu mengurangi dari masalah agensi yang ada maupun konflik keagenan diantara pemegang kepentingan (Armstrong et al, 2010). Transparansi juga mampu menghasilkan operasional perusahaan lebih transparan dan mengurangi kemampuan penghindaran pajak. Dimana transparansi perusahaan diukur dari banyaknya informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan keuangan.

Pengungkapan sukarela dapat dikatakan mampu mengurangi tingkat asimetri informasi diantara manajer dan pemilik perusahaan serta investor, bila informasi yang diungkap tersebut tepat dan jumlah informasi yang disajikan juga tidak terlalu banyak maupun sedikit. Bila informasi yang diberikan terlalu sedikit, maka akan menimbulkan asimetri informasi. Bila terlalu banyak, maka akan mengurangi keefektifan dari penyampaian informasi serta akan mengurangi pemahaman dari pengguna laporan keuangan. Usaha ini bisa meningkatkan nilai perusahaan, akan tetapi juga akan dapat menimbulkan biaya dimasa yang akan datang (Wang, 2014).

Penelitian Pradnyana (2017) menyimpulkan bahwa transparansi perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu dari sekian banyak masalah keuangan yang dihadapi oleh suatu perusahaan yakni masalah pendanaan atau pembiayaan. Utang merupakan salah satu bentuk pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan yang bersumber dari pendanaan eksternal perusahaan. Menurut Wiliandri (2016) menambah utang dapat mengurangi masalah agensi karena dua alasan. Pertama, dengan meningkatnya utang maka akan semakin kecil porsi saham yang harus dijual perusahaan. Semakin kecil nilai saham yang beredar maka semakin kecil masalah agensi yang timbul antara manajer dan pemegang saham. Kedua, dengan semakin besar utang perusahaan maka semakin kecil dana menganggur (*free cash flow*) karena digunakan untuk membayar angsuran dan beban bunga atas utang tersebut, sehingga dapat menghindarkan penggunaan *free cash flow* yang kemungkinan dipakai manajer untuk pengeluaran-pengeluaran yang kurang memberikan manfaat bagi perusahaan. Secara tidak langsung kondisi tersebut dapat mengurangi biaya agensi yang dilakukan untuk mengawasi tindakan manajemen perusahaan atas penggunaan dana internal yang ada pada perusahaan.

Menurut teori agensi, manajer dianggap tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Untuk itu perlu adanya mekanisme agar manajer mau

bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Salah satu mekanismenya adalah dengan menambah porsi utang (Wiliandri, 2015) Apabila perusahaan menggunakan modal pinjaman (utang), berarti perusahaan telah melakukan *leverage*. *Financial leverage* dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menggunakan sumber dana pinjaman yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemegang saham.

Penggunaan *leverage* dikatakan menguntungkan apabila pendapatan dari investasi lebih besar daripada beban tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan. Sebaliknya, penggunaan *leverage* dikatakan merugikan apabila pendapatan yang diterima dari hasil investasi lebih kecil daripada beban tetap yang harus ditanggung perusahaan (Setyandari, 2012). Hal tersebut selaras dengan konsep yang diusung oleh *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa penggunaan utang yang optimal oleh perusahaan yaitu dengan memperhatikan keseimbangan antara manfaat pajak dan biaya kebangkutan akibat utang yang dimiliki perusahaan akan cenderung meningkatkan nilai perusahaan. *Trade-off theory* menyebutkan bahwa penggunaan utang oleh perusahaan diperkenankan selama memperoleh manfaat yang lebih besar dan penghematan beban pajak dari adanya penggunaan utang. Namun, apabila penggunaan utang mengandung pengorbanan akibat utang telah lebih besar dibanding manfaat yang diperoleh, maka tambahan penggunaan utang sudah tidak diperkenankan.

Penelitian Lawal (2014) menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga ditemukan oleh Gamayuni (2015) dan Rehman (2016) yang penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Peningkatan rasio utang suatu perusahaan merupakan sinyal positif bagi para investor dengan asumsi bahwa *cash flow* perusahaan di masa yang akan datang akan terjaga, dan adanya utang juga menunjukkan optimisme dari manajemen dalam melakukan investasi, sehingga diharapkan bahwa di masa yang akan datang prospek perusahaan akan semakin cerah (Hardiningsih, 2016).

4. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

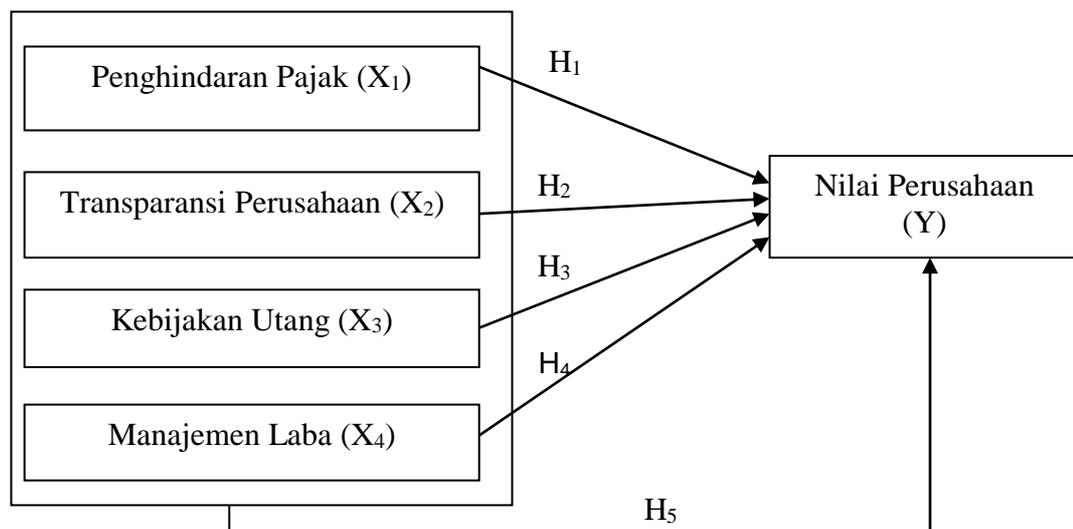
Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibanding pemilik (pemegang saham), sehingga menimbulkan asimetri informasi. Manajer diwajibkan memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan merupakan cerminan nilai perusahaan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut penting bagi pengguna eksternal perusahaan, karena kelompok itu berada dalam kondisi yang paling tidak tingkat-tingkat kepastiannya (Lestari dan Pamudji, 2016).

Manajemen laba dipengaruhi oleh konflik adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dengan agen selaku pengelola (manajemen perusahaan) yang timbul karena setiap pihak berusaha untuk mencapai atau mempertimbangkan tingkat kemakmuran yang dikehendakinya. Agensi teori memiliki asumsi bahwa

masing-masing individu termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya, antara lain dalam memperoleh kompensasi atau bonus yang bertujuan untuk memaksimalkan jumlah bonus yang akan diterima manajemen nantinya (sifat *oportunitic* manajemen) maupun pada saat initial *public offering* (penawaran saham perdana), dengan cara menaikkan laba (*income maximization*) untuk mempengaruhi investor agar berinvestasi diperusahaan tersebut (Herawaty, 2018) sedangkan pada pihak principal termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterakan dirinya sendiri dengan profitabilitas yang selalu meningkat, hal inilah yang disebut sebagai masalah keagenan. Konflik keagenan yang mengakibatkan adanya sifat *opportunitic* manajemen yang akan mengakibatkan laba yang dilaporkan semu, sehingga mengakibatkan rendahnya kualitas laba dimana dampaknya menurunkan nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Rendahnya kualitas laba tersebut berakibat pada kesalahan pembuatan keputusan oleh para pemakai laporan keuangan seperti para investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Siallagan dan Machfoeds, 2016).

Manajemen laba memang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tapi terbatas pada periode tertentu, dan tidak akan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang, hal ini terjadi karena manajemen laba merupakan tindakan memodifikasi laporan keuangan, seperti menaikkan atau menurunkan laba yang dilakukan dengan cara memilih kebijakan akuntansi oleh manajemen yang bersifat subjektif, yang sesuai dengan kepentingan manajemen. Hal itu didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Herawaty (2018) yang menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan artinya pengguna *earning management* akan menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Utami (2017) bahwa manajemen laba secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari uraian di atas maka kerangka berpikir dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1. Konselasi Penelitian

2.7. Hipotesis

Hipotesis merupakan kesimpulan sementara yang perlu diuji kebenarannya. Hipotesis merupakan suatu awal dari persepsi seseorang terhadap suatu hal yang tentunya belum teruji kebenarannya. Oleh karena itu hipotesis harus diuji kebenarannya agar dapat atau layak dipertanggungjawabkan. Menurut Arikunto (2016) hipotesis yaitu suatu kesimpulan sementara, tetapi kesimpulan itu belum final masih harus dibuktikan kebenarannya atau hipotesis adalah suatu jawaban sementara atau dugaan sementara dimana ada kemungkinan benar dan juga kemungkinan salah. Berikut hipotesis untuk penelitian ini adalah:

- H₁ : Penghindaran Pajak tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- H₂ : Transparansi Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- H₃ : Kebijakan Utang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- H₄ : Manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- H₅ : Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang, dan Manajemen Laba secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif *explanatory* dengan teknik penelitian regresi yaitu untuk menganalisis pengaruh penghindaran pajak, transparansi perusahaan, kebijakan utang dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan pada BUMN sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Pada penelitian ini akan menjelaskan pengaruh penghindaran pajak, transparansi perusahaan, kebijakan utang dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan pada BUMN sektor konstruksi yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015-2019. Penelitian ini akan dibuktikan dengan melakukan pengujian hipotesis menggunakan metode analisis statistik yaitu analisis regresi linear berganda dengan bantuan SPSS.

3.2. Objek, Unit Analisis, dan Lokasi Penelitian

3.2.1. Objek Penelitian

Objek penelitian pada penelitian ini adalah penghindaran pajak, transparansi perusahaan, kebijakan utang dan manajemen laba sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

3.2.2. Unit Analisis

Unit analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *organization*, yang merupakan sumber data yang unit analisisnya merupakan respon dari divisi organisasi atau perusahaan yaitu laporan keuangan dan laporan tahunan pada perusahaan BUMN sektor konstruksi yang terdaftar di BEI.

3.2.3. Lokasi Penelitian

Untuk mendapatkan data dan informasi yang dibutuhkan, maka penulis memilih melakukan riset data pada perusahaan BUMN sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, di mana lokasi BEI sendiri terletak di Jalan Jendral Sudirman Kavling 52-53 Jakarta Selatan 12190.

3.3. Jenis dan Sumber Data Penelitian

3.3.1. Jenis Data Penelitian

1. Data kualitatif

Data kualitatif, yaitu data yang disajikan dalam bentuk kata verbal bukan dalam bentuk angka. Yang termasuk data kualitatif dalam penelitian ini yaitu gambaran umum obyek penelitian.

2. Data Kuantitatif

Data kuantitatif adalah jenis data yang dapat diukur atau dihitung secara langsung, yang berupa informasi atau penjelasan yang dinyatakan dengan bilangan atau berbentuk angka. Dalam hal ini data kuantitatif yang diperlukan adalah data

penghindaran pajak, transparansi perusahaan, kebijakan utang, manajemen laba dan nilai perusahaan.

3.3.2. Sumber Data Penelitian

1. Data Sekunder

Sugiyono (2016) mengatakan bahwa data sekunder merupakan sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya melalui orang lain atau lewat dokumen. Sumber data sekunder digunakan untuk mendukung informasi yang didapatkan dari sumber data primer yaitu dari bahan pustaka, literatur, penelitian terdahulu, buku dan lain sebagainya.

3.4. Operasionalisasi Variabel

Tabel 3.1. Operasionalisasi Variabel Pengaruh Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan pada BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

Variabel	Indikator	Ukuran	Skala
Penghindaran Pajak	1. Pembayaran Pajak 2. Laba sebelum Pajak	$\text{Cash ETR} = \frac{\text{Pembayaran Pajak}}{\text{Laba sebelum Pajak}}$	Rasio
Transparansi Perusahaan	1. Jumlah Item yang Diungkapkan 2. Jumlah keseluruhan Item Indeks	$\text{DISC} = \frac{\text{Jumlah Item yang Diungkapkan}}{\text{Jumlah keseluruhan Item Indeks}}$	Rasio
Kebijakan Utang	1. Total Utang 2. Total Ekuitas	$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
Manajemen Laba	1. <i>Total Accrual</i> 2. Nilai <i>accruals</i> yang diestimasi 3. <i>Nondiscretionary accruals</i> 4. <i>Discretionary accruals</i>	$\text{TAC}_{it} = \text{N}_{it} - \text{CFO}_{it}$ $\text{TAC}_{it}/\text{A}_{it-1} = \beta_1(1/\text{A}_{it-1}) + \beta_2(\Delta\text{REV}_{it}/\text{A}_{it-1}) + \beta_3(\text{PPE}_{it}/\text{A}_{it-1}) + \varepsilon$ $\text{NDA}_{it} = \beta_1(1/\text{A}_{it-1}) + \beta_2(\Delta\text{REV}_{it}/\text{A}_{it-1} - \Delta\text{REC}_{it}/\text{A}_{it-1}) + \beta_3(\text{PPE}_{it}/\text{A}_{it-1}) + \varepsilon$ $\text{DA}_{it} = (\text{TAC}_{it} / \text{A}_{it-1}) - \text{NDA}_{it}$	Rasio
Nilai Perusahaan	1. Harga saham 2. Nilai buku	$\text{PBV} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku}}$	Rasio

3.5. Metode Penarikan Sampel

Sampel merupakan sebagian dari populasi yang karakternya akan diteliti dan diharapkan dapat mewakili populasi yang ada. Metode *purposive sampling* digunakan dalam pemilihan sampel penelitian. *Purposive sampling* adalah teknik pemilihan sampel dengan pertimbangan yang didasarkan pada kriteria tertentu. Dalam penelitian ini menggunakan sampel data dokumen atau laporan keuangan dalam perusahaan yang diperoleh dari lokasi penelitian menggunakan metode penarikan sampel yaitu *Purposive Sampling* yang didasarkan atas pertimbangan-pertimbangan tertentu dari peneliti. Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya kesalahan dalam penentuan sampel penelitian, yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil analisis. Kriteria-kriteria yang dipilih dalam penentuan sampel adalah:

1. Perusahaan tersebut yaitu BUMN sektor konstruksi
2. Perusahaan BUMN sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019.
3. Perusahaan BUMN sektor konstruksi tidak delisting dari Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019
4. Perusahaan tersebut menerbitkan secara lengkap laporan keuangannya selama periode 2015-2019 pada situs resmi Bursa Efek Indonesia.

Dalam penelitian ini populasi yang diambil adalah semua perusahaan BUMN sektor konstruksi yaitu sebanyak 4 perusahaan. Adapun sampel yang diambil oleh penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3.2. Daftar Sampel Perusahaan

No	Nama Emiten	Kode Emiten
1.	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI
2.	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	PTPP
3.	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA
4.	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT

3.6. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu dengan melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku bacaan yang berkaitan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Pengumpulan data yang dilakukan oleh penulis untuk melengkapi, memenuhi, dan menyusun skripsi ini melalui beberapa jenis prosedur pengumpulan data dan informasi yaitu dengan cara sumber sekunder.

Menurut Sugiyono (2016), sumber data sekunder merupakan semua data yang diperoleh secara tidak langsung dari objek penelitian. Dan metode pengumpulan data sekunder dilakukan dengan mengakses dan mengunduh data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan BUMN sektor konstruksi pada tahun 2015-2019 yang diterbitkan oleh penyedia data, yaitu BEI melalui situs resmi www.idx.co.id serta data juga didapatkan dari www.idnfinance.com sebagai bahan penunjang penelitian. Data tersebut dimaksud agar dapat mendukung informasi menjadi lebih akurat dan lengkap.

3.7. Metode Pengolahan/Analisis Data

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah penghindaran pajak, transparansi perusahaan, kebijakan utang dan manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Untuk itu akan digunakan teknik analisis regresi linear berganda. Sebelum analisis ini dilaksanakan, terlebih dahulu perlu dilakukan uji asumsi klasik untuk menghasilkan nilai parameter model penduga yang sah. Nilai tersebut akan terpenuhi jika hasil uji asumsi klasiknya memenuhi asumsi normalitas, serta tidak terjadi heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas.

3.7.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dengan melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standard deviation*), dan maksimum-minimum (Ghozali, 2015). *Mean* digunakan untuk memperkirakan besar rata-rata populasi yang diperkirakan dari sampel. Standar deviasi digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Maksimum-minimum digunakan untuk melihat nilai minimum dan maksimum dari populasi. Hal ini perlu dilakukan untuk melihat gambaran keseluruhan dari sampel yang berhasil dikumpulkan dan memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian.

3.7.2. Uji Asumsi Klasik

Menurut Gujarati (2013) persamaan yang diperoleh dari sebuah estimasi dapat dioperasikan secara statistik jika memenuhi asumsi klasik, yaitu memenuhi asumsi bebas multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Pengujian ini dilakukan agar mendapatkan model persamaan regresi yang baik dan benar-benar mampu memberikan estimasi yang handal dan tidak bias sesuai kaidah BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Pengujian ini dilakukan dengan bantuan *software* SPSS. Uji klasik ini dapat dikatakan sebagai kriteria ekonometrika untuk melihat apakah hasil estimasi memenuhi dasar linier klasik atau tidak. Setelah data dipastikan bebas dari penyimpangan asumsi klasik, maka dilanjutkan dengan uji hipotesis yakni uji individual (uji t), pengujian secara serentak (uji F), dan koefisien determinasi (R^2).

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak di mana model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Salah satu cara untuk melihat distribusi normal adalah dengan melihat *normal probability* plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal (Ghozali, 2015).

Uji normalitas juga dapat dilakukan dengan analisis grafik yang dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut :

1. Jika data menyebar sekitar garis normal dan mengikuti arah garis diagonal grafik, maka hal ini ditunjukkan pada distribusi normal sehingga model persamaan regresi memenuhi asumsi normalitas.

2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal grafik maka hal ini tidak menunjukkan pola distribusi normal sehingga persamaan regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Pengujian normalitas dapat juga dilakukan dengan uji statistik Kolmogorov-Smirnov dengan melihat tingkat signifikansinya. Uji ini dilakukan sebelum data diolah. Pendeteksian normalitas data apakah terdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji KolmogorovSmirnov. Residual dinyatakan terdistribusi normal jika nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov $> 0,05$.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara pengganggu periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terdapat korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama yang lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari suatu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah Uji Durbin-Watson (DW test). Uji Durbin-watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel bebas.

Tabel 3.3. Pengambilan Keputusan Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No Decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4 - d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No Decision</i>	$d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak Ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

3. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi atau hubungan yang signifikan antar variabel bebas. Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas (Ghozali, 2015). Multikolinieritas akan menyebabkan koefisien regresi bernilai kecil dan standar error regresi bernilai besar sehingga pengujian variabel bebas secara individu akan menjadi tidak signifikan.

Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Apabila nilai VIF > 10 mengindikasikan bahwa model regresi bebas dari multikolinieritas, sedangkan untuk nilai *tolerance* $< 0,1$ (10%) menunjukkan bahwa model regresi bebas dari multikolinieritas.

Hipotesa yang digunakan dalam uji multikolinieritas adalah:

H_0 : Tidak ada Multikolinieritas

Ha : Ada Multikolinearitas

Dasar pengambilan keputusannya adalah :

Jika $VIF > 10$ atau jika $tolerance < 0,1$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Jika $VIF < 10$ atau jika $tolerance > 0,1$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual atau pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2015).

Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel tidak bebas (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antar SRESID dan ZPRED di mana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residualnya (Y prediksi - Y sesungguhnya).

Dasar analisisnya sebagai berikut :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.7.3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis Regresi Linier Berganda. Analisis Regresi adalah analisis yang mengukur pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengukuran pengaruh ini melibatkan lebih dari dua variabel bebas (X) dan variabel terikat (Y). Model persamaan regresi linier berganda yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 + \beta_2 + \beta_3 + \beta_4 + e$$

Keterangan :

Y : Nilai Perusahaan

A : Konstanta

β_1 : Penghindaran Pajak

β_2 : Transparansi Perusahaan

β_3 : Kebijakan Utang

β_4 : Manajemen Laba

E : Kesalahan Pengganggu

3.7.4. Uji Hipotesis

Uji hipotesis adalah metode pengambilan keputusan yang didasarkan dari analisis data, baik dari percobaan yang terkontrol, maupun dari observasi (tidak terkontrol) (Ghozali, 2015).

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Pada intinya, koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan variabel-variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Apabila hasil R^2 mendekati 1 maka hasil tersebut mengindikasikan korelasi yang kuat antara variabel bebas dengan variabel terikat. Namun jika hasil R^2 mendekati 0 berarti terdapat korelasi yang lemah antara variabel bebas dengan variabel terikat (Ghozali, 2015).

Dalam kenyataan R^2 dapat bernilai negatif, walaupun dikehendaki harus bernilai positif. Menurut Ghozali (2015) jika dalam empiris didapatkan nilai R^2 negatif, maka nilai Adjusted R^2 dianggap bernilai nol. Secara sistematis jika nilai $R^2 = 1$ maka Adjusted $R^2 = 1$ sedangkan jika nilai $R^2 = 0$ maka Adjusted $R^2 = (1-k)/(n-k)$, jika $k > 1$, maka adjusted R^2 akan bernilai negatif.

2. Uji Signifikasi Parameter Individual (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual menerangkan variasi variabel dependen.

Dasar pengambilan keputusan:

- a. Jika t hitung $<$ t tabel maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
- b. Jika t hitung $>$ t tabel maka variabel independen secara individual berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

t_{tabel} dapat dihitung menggunakan rumus:

$$df = n - k$$

Keterangan:

df : Derajat kebebasan

n : Jumlah responden

k : Jumlah variabel (bebas dan terikat)

Uji t dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel yang terdapat pada output hasil regresi menggunakan SPSS 23. Pengujian ini akan dilakukan secara Two-tailed (pengujian dua sisi). Jika angka signifikansi t lebih kecil dari α (0,05) maka dapat dikatakan bahwa ada pengaruh yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen.

3. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Kemudian untuk menguji signifikansi variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen digunakan uji signifikan simultan (Uji F). Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2015). Jika *probability* F lebih kecil dari 0,05 maka H_a diterima dan menolak H_0 sedangkan jika lebih besar 0,05 maka H_0 diterima dan menolak H_a .

Uji F dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$df_1 = k - 1$$

$$df_2 = n - k$$

Keterangan:

df_1 : Derajat kebebasan pembilang

df_2 : Derajat kebebasan penyebut

k : Jumlah variabel (bebas dan terikat)

n : Jumlah anggota sampel

Jika hasil uji F menunjukkan hasil yang signifikan, maka model regresi bisa digunakan untuk prediksi/pengujian secara parsial (individu), sebaliknya jika hasil menunjukkan non/tidak signifikan, maka model regresi tidak bisa digunakan untuk prediksi/pengujian secara parsial (individu) Sugiono (2016).

BAB IV HASIL PENELITIAN

4.1. Hasil Pengumpulan Data

Data yang diperlukan untuk mendukung penelitian ini merupakan data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung atau melalui media perantara. Penulis mendapatkan data dan informasi melalui *website* BEI yaitu www.idx.co.id dan *website* perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Objek penelitian dalam penelitian ini adalah variabel-variabel yang meliputi penghindaran pajak, transparansi perusahaan, kebijakan utang dan manajemen laba, serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini penulis akan melakukan penelitian terhadap perusahaan BUMN Sektor Konstruksi yang terdaftar di BEI yang tergabung secara konsisten pada periode 2015-2019. Berdasarkan pada data yang diperoleh dari www.sahamok.com bahwa perusahaan BUMN Sektor Konstruksi terdapat 4 perusahaan yang telah melakukan *Initial Public Offering* atau telah terdaftar di BEI. Berdasarkan pada metode penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pengambilan sampel non acak dengan jenis *purposive sampling* atau memberikan kriteria tertentu, maka perusahaan yang telah memenuhi kriteria adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1. Daftar Sampel yang Memenuhi Kriteria

No	Kode Perusahaan	Emiten
1.	ADHI	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk
2.	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk
3.	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk
4.	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk

Sumber: www.sahamok.com, diolah oleh peneliti, 2020

Dari Tabel 4.1 di atas dapat dijelaskan bahwa Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI) didirikan tanggal 1 Juni 1974 dan memulai usaha secara komersial pada tahun 1960. Kantor pusat ADHI berkedudukan di Jl. Raya Pasar Minggu KM.18, Jakarta 12510 – Indonesia. Nama Adhi Karya untuk pertama kalinya tercantum dalam SK Menteri Pekerjaan Umum dan Tenaga Kerja tanggal 11 Maret 1960. Kemudian berdasarkan PP No. 65 tahun 1961 Adhi Karya ditetapkan menjadi Perusahaan Negara Adhi Karya. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, Ruang lingkup bidang usaha ADHI meliputi:

1. Konstruksi,
2. Konsultasi manajemen dan rekayasa industri (*Engineering Procurement and Construction/EPC*),

3. Perdagangan umum, jasa pengadaan barang, industri pabrikan, jasa dalam bidang teknologi informasi, real estat dan agro industri.

Saat ini kegiatan utama ADHI dalam bidang konstruksi, *engineering, Procurement and Construction (EPC)*, perkeretaapian, pariwisata, perdagangan, properti, *real estate* dan investasi infrastruktur.

Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk atau dikenal dengan nama PP (Persero) Tbk ([PTPP](#)) didirikan 26 Agustus 1953 dengan nama NV Pembangunan Perumahan, yang merupakan hasil peleburan suatu Perusahaan Bangunan bekas milik Bank Industri Negara ke dalam Bank Pembangunan Indonesia, dan selanjutnya dilebur ke dalam P.N.Pembangunan Perumahan, suatu Perusahaan Negara yang didirikan tanggal 29 Maret 1961. Kantor pusat PTPP beralamat di Jl. Letjend. TB Simatupang No. 57, Pasar Rebo – Jakarta Timur 13760 – Indonesia. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, maksud dan tujuan PTPP adalah turut serta melakukan usaha di bidang industri konstruksi, industri pabrikan, jasa penyewaan, jasa keagenan, investasi, agro industri, Engineering Procurement dan Construction (EPC) perdagangan, pengelolaan kawasan, layanan jasa peningkatan kemampuan di bidang konstruksi, teknologi informasi, kepariwisataan, perhotelan, jasa engineering dan perencanaan, pengembang untuk menghasilkan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan berdaya saing kuat. Kegiatan usaha yang saat ini dilakukan adalah Jasa Konstruksi, Real Estate (Pengembang), Properti dan Investasi di bidang Infrastruktur dan Energi.

Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) didirikan tanggal 29 Maret 1961 dengan nama Perusahaan Negara/PN "Widjaja Karja" dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1961. Kantor pusat WIKA beralamat di Jl. D.I Panjaitan Kav.9, Jakarta Timur 13340 dengan lokasi kegiatan utama di seluruh Indonesia dan luar negeri. Berdasarkan Peraturan Pemerintah No.64, perusahaan bangunan bekas milik Belanda yang bernama Naamloze Vennootschap Technische Handel Maatschappij en Bouwbedrijf Vis en Co. yang telah dikenakan nasionalisasi, dilebur ke dalam PN Widjaja Karja. Kemudian tanggal 22 Juli 1971, PN. Widjaja Karja dinyatakan bubar dan dialihkan bentuknya menjadi Perusahaan Perseroan (PERSERO). Selanjutnya pada tanggal 20 Desember 1972 Perusahaan ini dinamakan PT Wijaya Karya. WIKA memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu Wijaya Karya Beton Tbk (WIKA Beton) (WTON). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, maksud dan tujuan WIKA adalah berusaha dalam bidang industri konstruksi, industri pabrikan, industri konversi, jasa penyewaan, jasa keagenan, investasi, agro industri, energi terbarukan dan energi konversi, perdagangan, engineering procurement, construction, pengelolaan kawasan, layanan peningkatan kemampuan di bidang jasa konstruksi, teknologi informasi jasa engineering dan perencanaan.

Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT) didirikan dengan nama Perusahaan Negara Waskita Karya tanggal 01 Januari 1961 dari perusahaan asing bernama "Volker Aanstemings Maatschappij NV" yang dinasionalisasi Pemerintah. Kantor

pusat WSKT beralamat di Gedung Waskita Jln. M.T. Haryono Kav. No. 10 Cawang, Jakarta 13340 – Indonesia. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Waskita Karya adalah turut melaksanakan dan menunjang kebijakan dan program Pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya industri konstruksi, industri pabrikasi, jasa penyewaan, jasa keagenan, investasi, agro industri, perdagangan, pengelolaan kawasan, layanan jasa peningkatan kemampuan di bidang jasa konstruksi, teknologi informasi serta kepariwisataan dan pengembang. Saat ini, kegiatan usaha yang dijalankan Waskita Karya adalah pelaksanaan konstruksi dan pekerjaan terintegrasi *Engineering, Procurement and Construction* (EPC).

4.1.1. Perkembangan Penghindaran Pajak Perusahaan BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.

Rumus untuk menghitung Penghindaran Pajak suatu perusahaan yaitu dengan membandingkan Pembayaran Pajak dengan Laba sebelum Pajak. Adapapun data Penghindaran Pajak dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.2. Data Penghindaran Pajak BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

No	Kode Perusahaan	Cash Effective Tax Rate (%)							
		Tahun					Min	Maks	Rata-rata
		2015	2016	2017	2018	2019			
1.	ADHI	38.1	46.51	45.99	79.8	72.41	38.1	79.8	56.56
2.	PTPP	46.23	86.42	82	97.19	154.45	46.23	154.5	93.26
3.	WIKA	63.8	53.4	44.43	52.19	36.07	36.07	63.8	49.98
4.	WKST	17.45	40.78	23.7	28.29	188.18	17.45	188.2	59.68
	Rata-rata	41.40	56.78	49.0	64.37	112.78	41,40	112.78	63,51
	Min	17.45	40.78	23.7	28.29	36.07	17.45		
	Maks	63.8	86.42	82	97.19	188.18	46.23		

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa rata-rata penelitian *Cash Effective Tax Rate* pada perusahaan BUMN Sektor Konstruksi Periode 2015-2019 adalah sebesar 63,51 persen. Terdapat beberapa perusahaan yang memiliki rata-rata *Cash Effective Tax Rate* pada tahun 2015-2019 dibawah rata-rata penelitian yaitu Perusahaan ADHI rata-rata perusahaan sebesar 56.56 persen, Perusahaan WIKA rata-rata perusahaan sebesar 49.98 persen, perusahaan WKST rata-rata perusahaan sebesar 59.68 persen. Sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata *Cash Effective Tax Rate* diatas rata-rata penelitian yaitu PTPP sebesar 93.26 persen. Untuk *Cash Effective Tax Rate* terendah yaitu pada perusahaan WKST tahun 2015 sebesar 17.45 persen, sedangkan *Cash Effective Tax Rate* tertinggi pada perusahaan WKST Tahun 2019 sebesar 188.2 persen.

Pada perusahaan ADHI tahun 2015-2019 mengalami kenaikan dan penurunan. Pada tahun 2015 *Cash Effective Tax Rate* sebesar 38.1 persen kemudian tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 46.51 persen. Pada tahun 2017 *Cash Effective Tax Rate* mengalami penurunan sebesar 45.99 persen, pada tahun 2018 *Cash Effective Tax Rate* mengalami peningkatan sebesar 79.8 persen, tahun 2019 *Cash Effective Tax Rate* mengalami penurunan sebesar 72.41 persen.

Pada perusahaan PTPP tahun 2015-2019 mengalami kenaikan dan penurunan. Pada tahun 2015 *Cash Effective Tax Rate* sebesar 46.23 persen kemudian tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 86.42 persen. Pada tahun 2017 *Cash Effective Tax Rate* mengalami penurunan sebesar 82.00 persen, pada tahun 2018 *Cash Effective Tax Rate* mengalami peningkatan sebesar 97.19 persen, tahun 2019 *Cash Effective Tax Rate* mengalami peningkatan sebesar 154.45 persen.

Pada perusahaan WIKA tahun 2015-2019 mengalami kenaikan dan penurunan. Pada tahun 2015 *Cash Effective Tax Rate* sebesar 63.8 persen kemudian tahun 2016 mengalami penurunan sebesar 53.4 persen. Pada tahun 2017 *Cash Effective Tax Rate* mengalami penurunan sebesar 44.43 persen, pada tahun 2018 *Cash Effective Tax Rate* mengalami peningkatan sebesar 52.19 persen, tahun 2019 *Cash Effective Tax Rate* mengalami penurunan sebesar 36.07 persen.

Pada perusahaan WSKT tahun 2015-2019 mengalami kenaikan dan penurunan. Pada tahun 2015 *Cash Effective Tax Rate* sebesar 17.45 persen kemudian tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 40.78 persen. Pada tahun 2017 *Cash Effective Tax Rate* mengalami penurunan sebesar 23.7 persen, pada tahun 2018 *Cash Effective Tax Rate* mengalami peningkatan sebesar 28.29 persen, tahun 2019 *Cash Effective Tax Rate* mengalami peningkatan sebesar 188.18 persen.

4.1.2. Perkembangan Transparansi Perusahaan Perusahaan BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.

Rumus untuk menghitung transparansi perusahaan yaitu dengan membandingkan Jumlah Item yang Diungkapkan dengan Jumlah keseluruhan Item Indeks. Adapun data transparansi perusahaan dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.3. Data Transparansi Perusahaan BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

No	Kode Perusahaan	Transparansi Perusaaan (%)							
		Tahun					Min	Maks	Rata-rata
		2015	2016	2017	2018	2019			
1.	ADHI	91.11	91.11	91.11	95.56	93.33	91.11	95.56	92.44
2.	PTPP	93.33	93.33	93.33	93.33	91.11	91.11	93.33	92.89
3.	WIKA	95.56	97.78	93.33	97.78	93.33	93.33	97.78	95.56
4.	WKST	93.33	91.11	93.33	95.56	93.33	91.11	95.56	93.33
	Rata-rata	93.33	93.33	92.78	95.56	92.78	92.78	95.56	93.56
	Min	91.11	91.11	91.11	93.33	91.11			
	Maks	95.56	97.78	93.33	97.78	93.33			

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat bahwa rata-rata penelitian Transparansi Perusaaan pada perusahaan BUMN Sektor Konstruksi Periode 2015-2019 adalah sebesar 93,56 persen. Terdapat satu perusahaan yang memiliki rata-rata Transparansi Perusaaan pada tahun 2015-2019 dibawah rata-rata penelitian yaitu perusahaan ADHI rata-rata perusahaan sebesar 92.44 persen, PTPP rata-rata perusahaan sebesar 92.89 persen, WKST rata-rata perusahaan sebesar 93.33 persen. Sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata Transparansi Perusaaan diatas rata-rata penelitian yaitu WIKA sebesar 95.56 persen.

Pada perusahaan ADHI tahun 2015-2019 mengalami kenaikan dan penurunan. Pada tahun 2015-2017 Transparansi Perusahaan sebesar 91.11 persen kemudian tahun 2018 mengalami peningkatan sebesar 95.56 persen. Pada tahun 2019 Transparansi Perusahaan mengalami penurunan sebesar 93.33 persen.

Pada perusahaan PTPP tahun 2015-2019 mengalami kenaikan dan penurunan. Pada tahun 2015-2018 Transparansi Perusahaan sebesar 93.33 persen kemudian tahun 2019 mengalami penurunan sebesar 91.11 persen.

Pada perusahaan WIKA tahun 2015-2019 mengalami kenaikan dan penurunan. Pada tahun 2015 Transparansi Perusahaan sebesar 95.56 persen, kemudian tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 97.78 persen. Pada tahun 2017 Transparansi Perusahaan mengalami penurunan sebesar 93.33 persen. Pada tahun 2018 Transparansi Perusahaan mengalami peningkatan sebesar 97.78 persen. Pada tahun 2019 Transparansi Perusahaan mengalami penurunan sebesar 93.33 persen.

Pada perusahaan WSKT tahun 2015-2019 mengalami kenaikan dan penurunan. Pada tahun 2015 Transparansi Perusahaan sebesar 93.33 persen, kemudian tahun 2016 mengalami penurunan sebesar 91.11 persen. Pada tahun 2017 Transparansi Perusahaan mengalami peningkatan sebesar 93.33 persen. Pada tahun 2018 Transparansi Perusahaan mengalami peningkatan sebesar 95.56 persen. Pada tahun 2019 Transparansi Perusahaan mengalami penurunan sebesar 93.33 persen.

4.1.3. Perkembangan Kebijakan Utang Perusahaan BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.

Rumus untuk menghitung kebijakan utang yaitu dengan membandingkan Total Utang dengan Total Ekuitas. Adapun data kebijakan utang dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.4. Data Kebijakan Utang Perusahaan BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

No	Kode Perusahaan	Kebijakan Utang (%)							
		Tahun					Min	Maks	Rata-rata
		2015	2016	2017	2018	2019			
1.	ADHI	224.7	269.2	382.7	378.8	434.3	224.7	434.3	337.94
2.	PTPP	273.7	189.6	193.4	222.1	241.5	189.6	273.7	224.06
3.	WIKA	260.5	148.8	212.2	244.1	223.2	148.8	260.5	217.76
4.	WSKT	212.3	266.3	330.2	330.6	321.0	212.3	330.6	292.08
	Rata-rata	242.8	218.475	279.625	293.9	305	193.85	324.78	267.96
	Min	212.3	148.8	193.4	222.1	223.2			
	Maks	273.7	269.2	382.7	378.8	434.3			

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat bahwa rata-rata penelitian kebijakan utang pada perusahaan BUMN Sektor Konstruksi Periode 2015-2019 adalah sebesar 267.96 persen. Terdapat beberapa perusahaan yang memiliki rata-rata kebijakan utang dibawah rata-rata penelitian yaitu perusahaan PTPP rata-rata perusahaan sebesar 224.06 persen, perusahaan WIKA rata-rata perusahaan sebesar 217.76 persen. Sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata kebijakan utang diatas rata-rata penelitian yaitu ADHI sebesar 337.94 persen, perusahaan WSKT rata-rata perusahaan sebesar 292.08 persen. Untuk kebijakan utang terendah yaitu pada

perusahaan WIKA yaitu 148.8 persen tahun 2016, sedangkan kebijakan utang tertinggi pada perusahaan ADHI Tahun 2019 sebesar 434.3 persen.

Pada perusahaan ADHI tahun 2015-2019 mengalami kenaikan dan penurunan. Pada tahun 2015-2017 kebijakan utang sebesar 224.7 persen kemudian tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 269.2 persen. Pada tahun 2017 kebijakan utang mengalami peningkatan sebesar 382.7 persen. Pada tahun 2018 kebijakan utang mengalami penurunan sebesar 378.8 persen. Pada tahun 2019 kebijakan utang mengalami peningkatan kembali sebesar 434.3 persen.

Pada perusahaan PTPP tahun 2015-2019 mengalami kenaikan dan penurunan. Pada tahun 2015-2017 kebijakan utang sebesar 273.7 persen kemudian tahun 2016 mengalami penurunan sebesar 189.6 persen. Pada tahun 2017 kebijakan utang mengalami peningkatan sebesar 193.4 persen. Pada tahun 2018 kebijakan utang mengalami peningkatan sebesar 222.1 persen. Pada tahun 2019 kebijakan utang mengalami peningkatan sebesar 241.5 persen.

4.1.4. Perkembangan Manajemen Laba Perusahaan BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.

1. Rumus untuk menghitung manajemen laba yaitu dengan membandingkan *Total Accrual*, Nilai *accruals* yang diestimasi, *Nondiscretionary accruals*, dengan *Discretionary accruals*. Adapun data manajemen laba dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.5. Data Manajemen Laba Perusahaan BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

No	Kode Perusahaan	Manajemen Laba (kali)							
		Tahun					Min	Maks	Rata-rata
		2015	2016	2017	2018	2019			
1.	ADHI	-0.063	0.014	-0.004	0.004	0.004	-0.063	0.014	-0.009
2.	PTPP	0.023	0.035	0.023	0.037	0.001	0.001	0.037	0.024
3.	WIKA	0.020	0.022	0.019	0.033	-0.028	-0.028	0.033	0.013
4.	WSKT	0.007	0.096	0.014	0.001	0.007	0.001	0.096	0.025
Rata-rata		-0.003	0.042	0.013	0.019	-0.004	-0.004	0.042	0.013
Min		-0.063	0.014	-0.004	0.001	-0.028			
Maks		0.023	0.096	0.023	0.037	0.007			

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat bahwa rata-rata penelitian manajemen laba pada perusahaan BUMN Sektor Konstruksi Periode 2015-2019 adalah sebesar 0.013 kali. Terdapat perusahaan yang memiliki rata-rata manajemen laba dibawah rata-rata penelitian yaitu perusahaan ADHI rata-rata perusahaan sebesar -0.009 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata manajemen laba diatas rata-rata penelitian yaitu PTPP sebesar 0.024 kali, perusahaan WIKA rata-rata perusahaan sebesar 0.013 kali, perusahaan WSKT rata-rata perusahaan sebesar 0.025 kali. Untuk manajemen laba terendah yaitu pada perusahaan ADHI yaitu -0.063 kali tahun 2015, sedangkan manajemen laba tertinggi pada perusahaan WSKT Tahun 2016 sebesar 0.096 kali.

4.1.5. Perkembangan Nilai Perusahaan Perusahaan BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.

Rumus untuk menghitung nilai perusahaan yaitu dengan membandingkan Harga Saham dengan Nilai Buku. Adapun data nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.6. Data Nilai Perusahaan BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019

No	Kode Perusahaan	Nilai Perusahaan (kali)							
		Tahun					Min	Maks	Rata-rata
		2015	2016	2017	2018	2019			
1	ADHI	1.48	1.36	1.14	0.90	0.61	0.61	1.48	1.10
2	PTPP	3.67	2.19	1.14	0.69	0.57	0.57	3.67	1.65
3	WIKA	3.01	1.69	0.95	0.86	0.93	0.86	3.01	1.49
4	WSKT	1.67	2.06	1.32	0.79	0.69	0.69	2.06	1.31
Rata-rata		2.46	1.83	1.14	0.81	0.70	0.70	2.46	1.39
Min		1.48	1.36	0.95	0.69	0.57			
Maks		3.67	2.19	1.32	0.90	0.93			

Berdasarkan tabel 4.6 dapat dilihat bahwa rata-rata penelitian nilai perusahaan pada perusahaan BUMN Sektor Konstruksi Periode 2015-2019 adalah sebesar 1.39 kali. Terdapat beberapa perusahaan yang memiliki rata-rata nilai perusahaan dibawah rata-rata penelitian yaitu perusahaan ADHI rata-rata perusahaan sebesar 1.10 kali, perusahaan WSKT rata-rata perusahaan sebesar 1.31 kali. Sedangkan perusahaan yang memiliki rata-rata nilai perusahaan diatas rata-rata penelitian yaitu PTPP sebesar 1.65 kali, perusahaan WIKA rata-rata perusahaan sebesar 1.49 kali. Untuk nilai perusahaan terendah yaitu pada perusahaan PTPP yaitu 0.57 kali tahun 2019, sedangkan nilai perusahaan tertinggi pada perusahaan PTPP Tahun 2015 sebesar 3.67 kali.

4.2. Analisis Data

Pengujian “Pengaruh Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan pada BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019” dilakukan dengan pengujian statistik secara *Two-tailed* (pengujian dua sisi). Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan analisis regresi linear berganda dengan bantuan *Statistical Product Service Solution* (SPSS) versi 23.0. Beberapa pengujian yang dilakukan yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi) dan uji hipotesis (uji koefisien regresi secara parsial atau uji t, uji koefisien regresi secara bersama-sama atau uji F, uji koefisien determinasi).

Adapun variabel yang diteliti oleh penulis yaitu Penghindaran Pajak (X_1), Transparansi Perusahaan (X_2), Kebijakan Utang (X_3), Manajemen Laba (X_4), dan Nilai Perusahaan (Y). Sebelum melakukan uji hipotesis dilakukan dulu uji normalitas

data untuk memenuhi kriteria normalitas data dan untuk memenuhi data yang BLUE (*Best, Linier, Unbiased, Estimator*).

4.2.1. Statistik Deskriptif

Untuk menguji Pengaruh Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan, dilakukan dengan metode Statistik deskriptif yang menunjukkan ukuran statistik seperti nilai minimum, nilai maksimum, *mean* (rata-rata), *standar deviation* (simpangan baku). Dalam penelitian ini, penulis akan menggunakan *Software Microsoft Excel 2010* dan *Statistical Product and Service Solution (SPSS)* versi 23 untuk membantu dalam proses pengolahan data. Hasil statistik deskriptif disajikan pada Tabel 4.7.

Tabel 4.7. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Penghindaran Pajak	20	17.45	188.18	63.5055	42.30447
Transparansi Perusahaan	20	91.10	97.80	93.5450	2.04385
Kebijakan Utang	20	148.80	434.30	2.67972	73.72278
Manajemen Laba	20	-.06	.10	.0134	.02980
Nilai Perusahaan	20	.57	3.67	1.3862	.81957
Valid N (listwise)	20				

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 23, 2021

Berdasarkan Tabel 4.7, N= 20 menggambarkan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian. Interpretasi dari hasil output *descriptive statistics* adalah sebagai berikut:

Penghindaran Pajak (X_1) memiliki nilai minimum sebesar 17.45, nilai maximum sebesar 188.18, nilai *mean* (rata-rata) sebesar 63.5055 dan *standar deviation* sebesar 42.30447. Transparansi Perusahaan (X_2) memiliki nilai minimum sebesar 91.10, nilai maximum sebesar 97.80, nilai *mean* (rata-rata) sebesar 93.5450 dan *standar deviation* sebesar 2.04385. Kebijakan Utang (X_3) memiliki nilai minimum sebesar 148.80, nilai maximum sebesar 434.30, nilai *mean* (rata-rata) sebesar 2.67972 dan *standar deviation* sebesar 73.72278. Manajemen Laba (X_4) memiliki nilai minimum sebesar -0.06, nilai maximum sebesar 0.10, nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.0134 dan *standar deviation* sebesar 0.02980. Nilai Perusahaan (Y) memiliki nilai minimum sebesar 0.57, nilai maximum sebesar 3.67, nilai *mean* (rata-rata) sebesar 1.3862 dan *standar deviation* sebesar 0.81957.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh model regresi dengan estimasi yang tepat dan tidak bias. Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan program statistic secara *Two-tailed* (pengujian dua sisi). Uji asumsi klasik pada penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Asumsi klasik yang harus dipenuhi oleh model regresi itu sendiri adalah residual terdistribusi normal, tidak adanya multikolinieritas yang artinya antara variabel independen dalam model

regresi tidak memiliki korelasi atau hubungan secara sempurna ataupun mendekati sempurna, tidak adanya heteroskedastisitas atau model regresi adalah homoskedastisitas yang artinya *variance* variabel independen dari satu pengamatan ke pengamatan lain adalah konstan atau sama dan tidak adanya autokorelasi (non-autokorelasi) yang artinya kesalahan pengganggu dalam model regresi tidak saling berkorelasi.

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Data yang terdistribusi secara normal berarti data akan mengikuti bentuk distribusi normal. Distribusi normal data dengan bentuk distribusi normal dimana data memusat pada nilai rata-rata dan median.

Untuk mengetahui bentuk distribusi data dapat menggunakan grafik distribusi dan analisis statistik. Dalam penelitian ini menggunakan kedua cara tersebut. Analisis statistik merupakan cara yang dianggap lebih valid dengan menggunakan keruncingan kurva untuk mengetahui bentuk distribusi data. Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S). jika hasil *Kolmogrov Smirnov* menunjukkan nilai signifikan diatas 0,05 maka data residual terdistribusi dengan normal jika nilai signifikan lebih dari 0,05 (Sign. > 0,05). Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 4.8.

Tabel 4.8. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		20
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.72133235
Most Extreme Differences	Absolute	.233
	Positive	.233
	Negative	-.148
Test Statistic		1.044
Asymp. Sig. (2-tailed)		.2226 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 23, 2021

Berdasarkan tabel 4.3 diatas dapat diketahui bahwa besarnya nilai Asymp.sig. (2-tailed) untuk data Penghindaran Pajak (X_1), Transparansi Perusahaan (X_2), Kebijakan Utang (X_3), Manajemen Laba (X_4) sebesar 0,226. Maka, dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal dimana data memiliki Asymp. Sign. (2-tailed) yaitu 0,226 lebih besar dari 0,05 ($0,226 > 0,05$) maka nilai residual dari nilai uji tersebut telah normal.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan mengetahui dalam model regresi ada atau tidaknya korelasi antara residual pada suatu pengamatan dengan pengamatan lain. Menurut Priyanto (2014: 172) menyatakan bahwa model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat masalah autokorelasi. Berikut ini hasil uji autokorelasi dengan Durbin Watson dapat dilihat pada tabel 4.9.

Tabel 4.9. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.475 ^a	.225	.019		.81183	2.775

a. Predictors: (Constant), X4, X2, X3, X1

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 23, 2021

Berdasarkan tabel 4.9 hasil uji autokorelasi tersebut, diketahui nilai DW 2.775, selanjutnya nilai ini dibandingkan nilai tabel signifikansi 5%. Jumlah sampel $N = 20$ dan jumlah variabel independen ($K=4$), maka diperoleh nilai $du = 1.828$. Nilai DW (2.775) lebih besar dari batas atas (du) yakni 1.828 sehingga hasil uji autokorelasi tersebut dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak mengalami masalah autokorelasi.

3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya, *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* lebih kecil dari 0.01 atau sama dengan nilai VIF lebih besar dari 10. Jadi nilai VIF lebih tinggi dari 0,1 atau VIF lebih kecil dari 10 maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas (Santoso, 2012:242). Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 4.10.

Tabel 4.10. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	4.404	8.799		.501	.624		
Penghindaran Pajak	.006	.004	-.333	-1.454	.166	.983	1.018
Transparansi Perusahaan	.023	.093	-.057	2.246	.009	.964	1.037
Kebijakan Utang	.002	.003	-.188	-.814	.428	.965	1.036
Manajemen Laba	6.979	6.341	.254	2.201	.038	.971	1.030

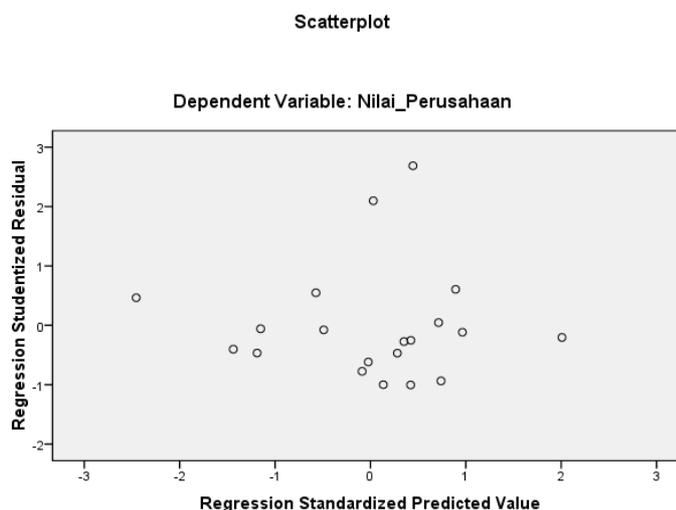
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 23, 2021

Berdasarkan Tabel 4.10 di atas, nilai *tolerance* untuk variabel penghindaran pajak sebesar 0,983, nilai *tolerance* untuk variabel transparansi perusahaan sebesar 0.964, nilai *tolerance* untuk variabel kebijakan utang sebesar 0.965, nilai *tolerance* untuk variabel manajemen laba sebesar 0.971 sehingga nilai *tolerance* keempat variabel independen diatas lebih dari 0,10 dan nilai VIF variabel penghindaran pajak sebesar 1,018, nilai VIF untuk variabel transparansi perusahaan sebesar 1.037, nilai VIF untuk variabel kebijakan utang sebesar 1.036, nilai VIF untuk variabel manajemen laba sebesar 1.030 dimana nilai VIF keempat variabel tersebut kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa kedua variabel independen diatas tidak terjadi masalah multikolinearitas pada model regresi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas diperlukan dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah terdapat masalah heteroskedastisitas atau tidak mengenai data yang digunakan. Berikut merupakan grafik yang menjelaskan ada tidaknya masalah heteroskedastisitas dalam penelitian.



Gambar 4.1. Scatterplot Heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil uji statistik menggunakan SPSS 23. dapat diketahui bahwa plot atau titik-titik menyebar secara merata baik di atas garis nol, serta tidak menumpuk di satu titik sehingga dapat disimpulkan bahwa pada uji statistik ini tidak mengalami masalah heteroskedastisitas pada data penelitian.

4.2.3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen. Analisis ini digunakan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen dengan nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan dan untuk mengetahui arah hubungan antar variabel independen. Hasil uji regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 4.11.

Tabel 4.11. Hasil Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	4.404	8.799		.501	.624		
Penghindaran Pajak	.006	.004	-.333	-1.454	.166	.983	1.018
Transparansi Perusahaan	.023	.093	-.057	2.246	.009	.964	1.037
Kebijakan Utang	.002	.003	-.188	-.814	.428	.965	1.036
Manajemen Laba	6.979	6.341	.254	2.201	.038	.971	1.030

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil pengolahan data dengan SPSS versi 23, tahun 2021

Berdasarkan tabel 4.11 maka diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut : $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$.

$$\text{Nilai Perusahaan} = 4,404 + 0,006\beta_1 + 0,023\beta_2 + 0,002\beta_3 + 6,979\beta_4.$$

Interpretasi dari regresi linier berganda tersebut adalah sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (a) adalah 4,404 artinya jika penghindaran pajak, transparansi perusahaan, kebijakan utang dan manajemen laba nilainya 0 maka nilai perusahaan nilainya positif, yaitu 4,404.
2. Nilai koefisien regresi penghindaran pajak (b_1) bernilai positif yaitu sebesar 0,006. Artinya bahwa setiap peningkatan penghindaran pajak sebesar 1 maka nilai perusahaan juga akan meningkat sebesar 0,006 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.
3. Nilai koefisien regresi transparansi perusahaan (b_2) bernilai positif, yaitu sebesar 0,023, artinya bahwa setiap peningkatan transparansi perusahaan sebesar 1 maka nilai perusahaan juga akan meningkat sebesar 0,023 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.
4. Nilai koefisien regresi kebijakan utang (b_2) bernilai positif, yaitu sebesar 0,002, artinya bahwa setiap peningkatan kebijakan utang sebesar 1 maka nilai perusahaan juga akan meningkat sebesar 0,002 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.
5. Nilai koefisien regresi manajemen laba (b_2) bernilai positif, yaitu sebesar 6,979, artinya bahwa setiap peningkatan manajemen laba sebesar 1 maka nilai perusahaan juga akan meningkat sebesar 0,083 dengan asumsi variabel independen lain nilainya tetap.

4.2.4. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui bagaimana pembuktian atas jawaban sementara mengenai rumusan masalah yang belum dibuktikan kebenarannya.

1. Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Secara parsial, pengujian hipotesis dilakukan dengan *uji t-test*. Pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t (*t-test*) bertujuan untuk mengetahui bermakna

atau tidaknya Pengaruh Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan pada BUMN Sektor Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. Pengujian hasil koefisien regresi secara parsial dapat dilihat pada tabel 4.12.

Tabel 4.12. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
	(Constant)	4.404	8.799		.501	.624	
Penghindaran Pajak	.006	.004	-.333	-1.454	.166	.983	1.018
Transparansi Perusahaan	.023	.093	-.057	2.246	.009	.964	1.037
Kebijakan Utang	.002	.003	-.188	-.814	.428	.965	1.036
Manajemen Laba	6.979	6.341	.254	2.201	.038	.971	1.030

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Hasil pengolahan data dengan SPSS versi 23, tahun 2021

Dengan pengujian dua sisi (*two tailed*), dengan jumlah $N = 20$ dan $K = 5$, maka dapat disimpulkan sebagai berikut.

a. Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil signifikan dalam tabel 4.12 variabel penghindaran pajak, jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan tingkat signifikan $< 0,05$ maka terdapat pengaruh yang signifikan, dan jika signifikan $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Untuk pengujian signifikansi peneliti menggunakan uji dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Kriteria pengujiannya adalah H_0 diterima jika signifikansi $> 0,05$ dan H_0 ditolak jika signifikansi $< 0,05$. Untuk menentukan t_{tabel} dengan cara tingkat signifikansi $0,05 : 2 = 0,025$ (uji dilakukan dua sisi) dengan *df* (*degree of freedom*) atau derajat kebebasan dicari dengan rumus $n-k$ atau $20-5=15$, sehingga diperoleh $t_{tabel} = 2.131$. Pada tabel 4.12 tersebut dapat dilihat bahwa signifikan penghindaran pajak memiliki t_{hitung} sebesar -1.454 sehingga $-1.454 < 2.131$ dan tingkat signifikansi lebih dari 0,05 ($0,166 > 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh Transparansi Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil signifikan dalam tabel 4.12 variabel transparansi perusahaan, jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan tingkat signifikan $< 0,05$ maka terdapat pengaruh yang signifikan, dan jika signifikan $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Untuk pengujian signifikansi peneliti menggunakan uji dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Kriteria pengujiannya adalah H_0 diterima jika signifikansi $> 0,05$ dan H_0 ditolak jika signifikansi $< 0,05$. Untuk menentukan t_{tabel} dengan cara tingkat signifikansi $0,05 : 2 = 0,025$ (uji dilakukan dua sisi) dengan *df* (*degree of freedom*) atau derajat kebebasan dicari dengan rumus $n-k$ atau $20-5=15$, sehingga diperoleh $t_{tabel} = 2.131$. Pada tabel 4.12 tersebut dapat dilihat bahwa signifikan

transparansi perusahaan memiliki t_{hitung} sebesar 2.246 sehingga $2.246 > 2.131$ dan tingkat signifikansi kurang dari 0,05 ($0,009 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa transparansi perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil signifikan dalam tabel 4.12 variabel kebijakan utang, jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan tingkat signifikan $< 0,05$ maka terdapat pengaruh yang signifikan, dan jika signifikan $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Untuk pengujian signifikansi peneliti menggunakan uji dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Kriteria pengujiannya adalah H_0 diterima jika signifikansi $> 0,05$ dan H_0 ditolak jika signifikansi $< 0,05$. Untuk menentukan t_{tabel} dengan cara tingkat signifikansi $0,05 : 2 = 0,025$ (uji dilakukan dua sisi) dengan df (*degree of freedom*) atau derajat kebebasan dicari dengan rumus $n-k$ atau $20-5=15$, sehingga diperoleh $t_{tabel} = 2.131$. Pada tabel 4.12 tersebut dapat dilihat bahwa signifikan kebijakan utang memiliki t_{hitung} sebesar -0.814 sehingga $-0.814 < 2.131$ dan tingkat signifikansi lebih dari 0,05 ($0,428 > 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

d. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil signifikan dalam tabel 4.12 variabel manajemen laba, jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan tingkat signifikan $< 0,05$ maka terdapat pengaruh yang signifikan, dan jika signifikan $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Untuk pengujian signifikansi peneliti menggunakan uji dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Kriteria pengujiannya adalah H_0 diterima jika signifikansi $> 0,05$ dan H_0 ditolak jika signifikansi $< 0,05$. Untuk menentukan t_{tabel} dengan cara tingkat signifikansi $0,05 : 2 = 0,025$ (uji dilakukan dua sisi) dengan df (*degree of freedom*) atau derajat kebebasan dicari dengan rumus $n-k$ atau $20-5=15$, sehingga diperoleh $t_{tabel} = 2.131$. Pada tabel 4.12 tersebut dapat dilihat bahwa signifikan manajemen laba memiliki t_{hitung} sebesar 2.201 sehingga $2.201 > 2.131$ dan tingkat signifikansi kurang dari 0,05 ($0,038 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengukur apakah semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian secara simultan ini dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikan F dari hasil pengujian dengan nilai signifikan yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.13

Tabel 4.13. Hasil Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.876	4	.719	3.191	.006a
	Residual	9.886	15	.659		

Total	12.762	19			
-------	--------	----	--	--	--

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X4, X2, X3, X1

Sumber : Hasil pengolahan data dengan SPSS versi 23, tahun 2021

Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi pada tabel 4.13 dapat diketahui pada hasil analisis uji simultan, bahwa nilai F_{hitung} yang diperoleh 3.191. Untuk menentukan F_{tabel} dengan cara tingkat signifikansi 0,05 dengan df (*degree of freedom*) pembilang $df(n1)$ dan df (*degree of freedom*) penyebut $df(n2)$ dengan rumus $df(n1)=k-1$ ($5-1 = 4$) dan $df(n2) = n-k$ ($20-5 = 15$) sehingga maka didapatkan nilai F_{tabel} sebesar 3.06. Berdasarkan tabel 4.13 tersebut dapat dilihat bahwa signifikan pada uji $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($3,191 > 3,06$) dan tingkat signifikansi kurang dari 0,05 ($0,006 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa Penghindaran Pajak (X_1), Transparansi Perusahaan (X_2), Kebijakan Utang (X_3), Manajemen Laba (X_4) secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi hanyalah konsep statistik, menyatakan bahwa sebuah garis regresi adalah baik jika nilai R^2 tinggi dan sebaliknya bila nilai R^2 rendah maka garis regresi kurang baik.

Uji koefisien determinasi R^2 pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Apabila angka koefisien determinasi semakin kuat, yang berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Sedangkan nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi dependen amat terbatas. Hasil koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.14.

Tabel 4.14. Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.475 ^a	.225	.019		.81183	2.775

a. Predictors: (Constant), X4, X2, X3, X1

b. Dependent Variable: Y

Sumber : Hasil pengolahan data dengan SPSS versi 23, tahun 2021

Berdasarkan Tabel 4.14 dapat diketahui bahwa nilai *R Square* (R^2) sebesar 0,225 atau sama dengan 22.5%, artinya, kontribusi pengaruh variabel independen yaitu Penghindaran Pajak (X_1), Transparansi Perusahaan (X_2), Kebijakan Utang (X_3), Manajemen Laba (X_4), terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (Y) adalah sebesar 22.5%. Sedangkan sisanya sebesar 77.5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

4.3. Pembahasan

Hasil dari hipotesis penelitian telah diuraikan secara statistik dengan menggunakan SPSS versi 23, melalui uji secara parsial (uji statistik t), uji secara simultan (uji statistik F) dan secara uji determinasi. Hasil dari hipotesis penelitian disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.15. Rekapitulasi Uji Hipotesis

No	Analisis	Hasil	Keterangan
1	Uji T	Penghindaran Pajak $t_{hitung} - 1,454 < t_{tabel} 2,131$ dan tingkat sig. $0,166 > 0,05$	H_0 diterima dan H_a ditolak. Maka penghindaran pajak tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
		Transparansi perusahaan $t_{hitung} 2,246 > t_{tabel} 2,131$ dan tingkat sig. $0,009 < 0,05$	H_0 ditolak dan H_a diterima. Maka transparansi perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
		Kebijakan utang $t_{hitung} -0,814 < t_{tabel} 2,131$ dan tingkat sig. $0,428 > 0,05$	H_0 diterima dan H_a ditolak. Maka kebijakan utang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Uji F	Manajemen laba $t_{hitung} 2,201 > t_{tabel} 2,131$ dan tingkat sig. $0,038 < 0,05$	H_0 ditolak dan H_a diterima. Maka Manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
		Penghindaran Pajak, Transparansi perusahaan, Kebijakan utang, dan Manajemen laba $F_{hitung} > F_{tabel} (3,191 > 3,06)$ tingkat signifikansi kurang dari 0,05 ($0,006 < 0,05$)	H_0 ditolak dan H_a diterima. Maka penghindaran pajak, transparansi perusahaan, kebijakan utang, dan manajemen laba secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
		Kd = 1.9%	Kontribusi pengaruh variabel independen yaitu penghindaran pajak, transparansi perusahaan, kebijakan utang dan manajemen laba terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan adalah sebesar 22.5%. Sedangkan sisanya sebesar 77.5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

4.3.1. Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian dapat dibuktikan bahwa hipotesis pertama dapat diterima dengan hasil penelitian bahwa penghindaran pajak berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, dengan nilai

signifikansi $> 0,05$ ($0,166 > 0,05$) dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-1,454 < 2,101$) maka penghindaran pajak tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada dasarnya penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan karena terjadi pengambilalihan potensi kekayaan negara kepada pemegang saham. Penghindaran pajak dilakukan dengan cara meminimalkan jumlah pajak yang dibayar untuk memperoleh laba yang tinggi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penghindaran pajak berkenaan dengan pengaturan sesuatu peristiwa sedemikian rupa untuk meminimalkan atau menghilangkan beban pajak dengan memperhatikan ada atau tidaknya akibat-akibat pajak yang ditimbulkan. Sehingga penghindaran pajak tidak merupakan pelanggaran atas perundangundangan perpajakan atau secara etik tidak dianggap salah dalam rangka usaha wajib pajak untuk mengurangi, menghindari, meminimumkan atau meringankan beban pajak dengan cara-cara yang dimungkinkan oleh undangundang pajak.

Penghindaran pajak dilakukan dengan cara memperkecil laba perusahaan. Karena semakin tinggi laba yang dilaporkan perusahaan maka semakin tinggi pula beban pajak yang harus dibayar. Namun, hal ini berdampak pada nilai perusahaan. Karena, investor yang akan menanamkan modalnya cenderung melihat laba bersih perusahaan (Tarihoran, 2016).

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. Investor akan cenderung menanamkan modalnya dengan melihat laba bersih perusahaan yang akan menggambarkan nilai perusahaan itu sendiri, sehingga manajer secara tidak langsung dituntut bagaimana untuk memaksimalkan nilai perusahaan tersebut, salah satu caranya diduga dengan melakukan penghindaran pajak. Pada penelitian ini *tax avoidance* diprosikan dengan tarif pajak efektif kas (Cash ETR). Perusahaan yang melakukan penghindaran pajak akan memiliki tarif pajak efektif yang lebih kecil dari tarif pajak badan 25 persen (Dyrenge, 2008).

Herdianto dan Ardiyanto (2015) yang menyatakan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.3.2. Pengaruh Transparansi Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian dapat dibuktikan bahwa hipotesis kedua dapat diterima dengan hasil penelitian bahwa transparansi perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, dengan nilai signifikansi $< 0,09$ ($0,009 < 0,05$) dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,246 > 2,101$) maka transparansi perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Semakin tinggi tingkat transparansi pada perusahaan yang melakukan penghindaran pajak maka nilai perusahaan akan lebih meningkat. Perusahaan dengan pengungkapan pajak yang lebih luas mendapatkan reaksi yang lebih baik. Transparansi adalah keterbukaan dalam melaksanakan suatu proses kegiatan

perusahaan. Dengan transparansi, pihak-pihak yang terkait akan dapat melihat dan memahami bagaimana dan atas dasar apa keputusan-keputusan tertentu dibuat serta bagaimana suatu perusahaan dikelola. Transparansi dapat meningkatkan dan memperlemah nilai perusahaan karena kandungan informasi yang disajikan lebih banyak. Perilaku penghindaran pajak dapat berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Namun, manajer perusahaan berharap dengan meningkatnya transparansi perusahaan dapat mencegah turunnya nilai perusahaan. Tingginya pendanaan perusahaan menggunakan utang mencerminkan resiko perusahaan relatif tinggi. Akibatnya, investor cenderung menghindari saham yang tingkat *leverage*-nya tinggi. Hal tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Prasiwi (2015) yang menemukan bahwa transparansi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini diakibatkan, kian banyak informasi yang diungkapkan oleh manajemen pada laporan keuangan atau tahunannya, maka investor maupun pemilik perusahaan dapat lebih mengetahui bagaimana kondisi perusahaan sebenarnya. Selain itu, kemudahan dalam akses informasi tersebut juga menjadi salah satu indikator dari transparansi perusahaan dalam menyampaikan informasi kepada pihak di luar perusahaan. Dengan adanya transparansi ini, peluang-peluang dari manajemen untuk melakukan perencanaan pajak yang bersifat atau memiliki niatan menguntungkan pribadinya akan dapat dikurangi. Sehingga perencanaan pajak yang dilakukan oleh manajemen memang memberikan manfaat yang baik bagi pemilik perusahaan serta bagi manajemen itu sendiri. Dari hal tersebut, juga akan memberikan kesan yang positif kepada pihak luar serta calon investor, dan hal tersebut juga dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan.

4.3.3. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian dapat dibuktikan bahwa hipotesis ketiga dapat diterima dengan hasil penelitian bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, dengan nilai signifikansi $> 0,05$ ($0,428 > 0,05$) dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($-0,814 < 2,101$) maka kebijakan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini didukung oleh teori struktur modal dari Miller dan Modigliani yang menjelaskan secara eksplisit mengakui tidak adanya hubungan antara pendanaan dan investasi, artinya ketika menggunakan utang atau tidak menggunakan utang dalam mendanai investasi perusahaan tidak berpengaruh pada perubahan nilai perusahaan (Lim, 2012).

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori keagenan yang dijelaskan oleh Jensen dan Meckling (1976), mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan dengan menggunakan utang. Adanya utang tersebut, maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pinjaman dan dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan arus kas bebas untuk membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal.

Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ferina, dkk. (2015), kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak didukung dengan penelitian oleh Nainggolan dan Listiadi (2014) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan serta hasil penelitian oleh Thalib dan Miftahurrohman (2014) yang menunjukkan hasil bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4.3.4. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian dapat dibuktikan bahwa hipotesis keempat dapat diterima dengan hasil penelitian bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, dengan nilai signifikansi $< 0,05$ ($0,038 < 0,05$) dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,201 > 2,101$) maka manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian hal ini membuktikan bahwa tindakan manajemen laba yang dilakukan oleh manajer dapat berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan. Dimana investor akan memberikan reaksi yang kurang menguntungkan yang nantinya akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Foerster et al., (2009), mengungkapkan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan melakukan manajemen laba. Praktik manajemen laba, perusahaan akan menyajikan laporan keuangan sebaik mungkin sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Akan tetapi praktik manajemen laba dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam skala kecil (Tandry et al., 2014).

Menurut Scott (2015) bahwa tindakan manajemen laba telah muncul dalam beberapa kasus skandal pelaporan akuntansi. Salah satu bentuk upaya manajer dalam melakukan manajemen laba adalah dengan cara *income smoothing* yaitu pihak manajemen dengan sengaja menurunkan dan meningkatkan laba untuk mengurangi gejolak dalam laporan laba, sehingga perusahaan terlihat stabil atau tidak berisiko tinggi. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibanding pemilik (pemegang saham), sehingga menimbulkan asimetri informasi.

Manajer diwajibkan memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan merupakan cerminan nilai perusahaan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut penting bagi pengguna eksternal perusahaan, karena kelompok itu berada dalam kondisi yang paling tidak tingkat-tingkat kepastiannya. (Ali, 2002; dalam Lestari dan Pamudji, 2013). Asimetri antara manajemen laba dan pemilik memberikan kesempatan pada manajer untuk melakukan praktek manajemen laba (*Earning Management*).

4.3.5. Pengaruh Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji F menunjukkan $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($3,191 > 3,06$) dan tingkat signifikansi kurang dari 0,05 ($0,006 < 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa Penghindaran Pajak (X_1), Transparansi Perusahaan (X_2), Kebijakan Utang (X_3), Manajemen Laba (X_4) secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, di mana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Salah satu keputusan pihak manajemen yang menyangkut hal ini adalah penghindaran pajak. Pajak yang merupakan salah satu faktor pengurang laba membuat penghindaran pajak menjadi strategi penting yang perlu dilakukan perusahaan. Penghindaran pajak dilakukan dengan cara memperkecil laba perusahaan. Karena semakin tinggi laba yang dilaporkan perusahaan maka semakin tinggi pula beban pajak yang harus dibayar. Namun, hal ini berdampak pada nilai perusahaan. Karena, investor yang akan menanamkan modalnya cenderung melihat laba bersih perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu transparansi perusahaan. Bushman & Smith (2013) menjelaskan transparansi mampu menghasilkan operasional perusahaan lebih transparan dan mengurangi kemampuan penghindaran pajak. Dimana transparansi perusahaan diukur dari banyaknya informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan keuangan.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh penulis serta pembahasan yang dikemukakan pada bab sebelumnya mengenai Pengaruh Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Pada BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019 dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil penelitian, tidak terdapat pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan pada BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Berdasarkan hasil uji T dapat dilihat bahwa nilai signifikansi $< 0,05$ ($0,166 > 0,05$) dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($-1,454 < 2,131$) maka Penghindaran Pajak tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2. Berdasarkan hasil penelitian, terdapat pengaruh positif dan signifikan Transparansi Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada BUMN sektor Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Berdasarkan hasil uji T dapat dilihat bahwa nilai signifikansi $< 0,05$ ($0,009 < 0,05$) dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,246 > 2,131$) maka Transparansi Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
3. Berdasarkan hasil penelitian, Kebijakan Utang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Berdasarkan hasil uji T nilai signifikansi $> 0,05$ ($0,428 > 0,05$) dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($-0,814 < 2,131$) maka Kebijakan Utang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
4. Berdasarkan hasil penelitian, terdapat pengaruh positif dan signifikan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan Pada BUMN Sektor Konstruksi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Berdasarkan hasil uji T nilai signifikansi $< 0,05$ ($0,006 < 0,05$) dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($3,191 > 2,131$) maka Manajemen Laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
5. Berdasarkan hasil penelitian pada uji F menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($3,191 > 3,06$) dan tingkat signifikansi kurang dari $0,05$ ($0,006 < 0,05$). Maka Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang dan Manajemen Laba, secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada BUMN Sektor Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil dari kesimpulan penelitian, maka penulis dapat menguraikan saran sebagai berikut :

1. Saran secara Teoritis

a. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan perbandingan dan referensi untuk penelitian selanjutnya dan diharapkan untuk dapat melanjutkan penelitian yang berkaitan mengenai Penghindaran Pajak, Transparansi Perusahaan, Kebijakan Utang, Manajemen Laba, terhadap Nilai Perusahaan bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

b. Bagi Penelitian Selanjutnya

Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan hanya mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 22,5% sehingga 77,5% dipengaruhi oleh variabel lain. Hal ini menunjukkan masih terdapat variabel independen lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga penelitian selanjutnya menambahkan variabel-variabel lainnya yang belum dicantumkan dalam penelitian ini, seperti kebijakan deviden dan struktur aset.

2. Saran Praktis

Bagi pihak manajemen perusahaan, dalam meningkatkan nilai perusahaan perlu memperhatikan faktor-faktor lain selain variabel yang diteliti seperti keputusan pendanaan dan keputusan investasi karena nilai perusahaan salah satu faktor yang sangat dipertimbangkan investor dalam berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia Ilmiani. 2014. Pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Volume 14. Nomor 01. Maret*
- Anggoro, S. T., & Septiani, A. 2015. Analisis pengaruh perilaku penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan dengan transparansi sebagai variabel moderating. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(4), 1–10.
- Annisa, Nuralifmida Ayu dan Lulus Kurniasih. 2015. Pengaruh Corporate Governance terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, Vol. 8, No. 2, Mei 2012, hal 95-189
- Arikunto, Suharsimi, 2016. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*, Jakarta: Rineka Cipta.
- Arizona, I. P. E., Mahaputra, I. N. K. A., & Anggreni, N. K. (2017). Pengaruh tax management pada kualitas laba dan corporate governance sebagai variabel moderisasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 2(1), 127–142.
- Asmarani. 2014. Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, dan Economic Value Added terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi Fakultas Ekonomi. Palembang: Politeknik Negeri Sriwijaya.
- Brealey, Richard A, Stewart C. Myers, dan Alan J. Marcus. 2013. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan. Jilid 1. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston. 2015. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Ali Akbar Yulianto, Penerjemah. Edisi 2, Jakarta, Penerbit Salemba Empat.
- Desai, Mihir. A. 2013. Corporate Tax avoidance and Firm Value. *National Bureau of Economic Research*, 11241.
- Dyrenge *et al.* 2015. Long Run Corporate Tax avoidance. *The Accounting Review*, 83(1), pp: 61–82.
- Fahmi, Irham 2015, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Bandung, Penerbit Alfabeta cv.
- Falbo, T. D., & Firmansyah, A. 2018. Thin Capitalization, Transfer Pricing Aggressiveness, Penghindaran Pajak. (*IJAG*), *Indonesian Journal of Accounting and Governance*, 2 (June).
- Fenandar, I., Gany dan Raharja, Surya. 2012. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Akuntansi*. Vol 1, No 2, Hal 01-10. Semarang: UNDIP
- Ghozali, Imam. 2015. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS (Edisi 3)*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, D.N. 2013. *Dasar-dasar Ekonometrika (Alih Bahasa: Mangunsong, R.C)*. Jakarta: Salemba Empat.

- Halim, Jula. Carmel Meidan dan Rodulf Lumban Tobing. 2015. *Pengaruh Manajemen Laba pada Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan pada Perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ 45*. Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo Tanggal 15-16 September
- Hanlon, Michelle and Joel Slemrod. 2015. "What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement". *Journal of Public Economics* 93 126–141
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Harmono. 2016. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Edisi pertama. Bumi Aksara, Jakarta.
- Haruman, Tendi. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XI, IAI.
- Hasnawati, Sri. (2015), *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. JAAI Volume 9 No 2.
- Indahningrum, R.P., dan Handayani, R. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 3, P. 189-207
- Indriani, P., Darmawan, J. 2014. Analisis Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL Akuntansi & Keuangan*, 19-32.
- John Hutagaol. 2007. *Perpajakan, Isu-isu Kontemporer*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenamedia Group
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*: Jakarta : PT RajaGrafindo Persada.
- Kim, Jeong-Bon, Yinghua Li and Liandong Zhang. 2010. "Corporate Tax Avoidance and Stock Price Crash Risk: Firm-Level Analysis". (on line)
- Lestari, Kurnia, & Yuniati, 2018. Pengaruh Perencanaan Pajak dan Ukuran Perusahaan terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)* Page 129. E-ISSN: 2621-5306 P-ISSN: 2541-5255
- Lewis, Mervin K. dan Latifa M. Algaoud. 2014. *Perbankan Prinsip, Praktik, dan Prospek*, Jakarta: PT. Serambi Ilmu Semesta.
- Mamduh, Hanafi. 2014. *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: BPFE.
- Margaretha, Farah, 2016, *Manajemen Keuangan untuk Manajer Non Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta
- Munawir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Nurmasari, N. D. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Dan

- Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Universitas Negeri Yogyakarta. Skripsi
- Pasorong, Mikha Andrew. 2014. Evaluasi Penerapan Prinsip-prinsip Good Corporate Governance Terhadap Prosedur Pemberian Kredit Pada Lembaga Perbankan (Studi Empiris Pada PT. Bank Central Asia (Persero) Tbk). [Skripsi]. Makassar: Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Hasanuddin.
- Peraturan Bapepam dan LK X.K.6 (Salinan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-431/BL/2012) tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik
- Pohan, Chairil Anwar. 2013. *Manajemen Perpajakan – Strategi Perencanaan Pajak dan Bisnis*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Pradnyana, Ida Bagus Gede Putra dan Naniek Noviari. 2017. Pengaruh Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*, 18(2), hal:1398-1425.
- Prakosa, K. B. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Keluarga, dan Corporate Governance terhadap Penghindaran Pajak di Indonesia. Simposium Nasional Akuntansi XVII
- Prasetya, Pria Juni dan Gayatri. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*. Volume 14. No 1. Hlm 511-538. ISSN 2303-1018.
- Raharjo, Triyono Kharis dan Rina Arifati, 2014. Pengaruh Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, Universitas Pandanarang, Semarang.
- Santoso, Iman & Ning Rahayu. 2016. *Corporate Tax Mngement: Mengupas Upaya Pengeluaran Pajak Perusahaan Secara Konseptual*. Jakarta: Ortax.
- Sheisarvian, Sudjana dan Saifi. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividend dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 22 No. 1. Mei 2015.
- Simarmata, Ari Putra Permata. 2014. Pengaruh *Tax Avoidance Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Varibel Pemoderasi*. Skripsi tidak dipublikasikan. Program S-1 FEB Universitas Diponegoro.
- Steven dan Lina. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 3, Desember, Hlm.163-181.
- Stubben, Stephen R. 2010. “Discretionary Revenues as A Measure of Earning Management”. *The Accounting Review*, Vol. 85, No. 2, pp. 695- 717.
- Suandy. 2016. *Perencanaan Perpajakan*. Jakarta: Salemba Empat.

- Subramanyam, K.R dan John J. Wild. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sugiyono, 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, Bandung: Alfabeta.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1): 41-48.
- Sulistiawan, Dedhy. 2016. Persepsi Komunitas Akuntansi Terhadap Praktek Crative Accounting. *Akuntansi dan Teknologi Informasi*, vol 5 no.2, 115-128.
- Sulistiyanto, Sri. 2016. *Manajemen Laba Teori dan Model Empiris*. Jakarta: PT. Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Surbakti, T dan Adelina, V. 2016. Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Reformasi Perpajakan Terhadap Penghindaran Pajak di Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. Skripsi Fakultas Ekonomi, Jakarta: Universitas Indonesia, (dipublikasikan).
- Sutedi, A. 2014. *Good Corporate Governance*. Jakarta : Sinar Grafika. Abdullah,
- Suyanto, Krisnata Dwi dan Supramono. (2017). Likuiditas, Leverage, Komisaris Independen, dan Manajemen Laba Terhadap Agresivitas Pajak Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 16 hal 167-177.
- Suyono, Eko. 2017. Berbagai Model Pengukuran Earning Management; Mana Yang Paling Akurat. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto. SUSTAINABLE COMPETITIVE ADVANTAGE-7 (SCA-7) FEB UNSOED*
- Swingly, Calvin, dan Made, Sukharta, 2015. Pengaruh Karakter Eksekutif, Komite Audit, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Sales Growth Pada Tax Avoidance. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 10.1 (2015): 47-62
- Tandelilin, Aduardus. 2015. *Portofolio dan investasi*, Konisius, Yogyakarta.
- Tarihoran, Anita. 2016. Pengaruh Penghindaran Pajak dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskill*, 6(2), hal:149-164
- Tarihoran, Anita. 2016. Pengaruh Penghindaran Pajak dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskill*, 6(2), hal:149-164
- Warsono, Sony dkk, 2016, *Corporate Governance Concept and Model*, Yogyakarta: Center of Good Corporate Governance
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Erlangga: Jakarta

Winanto dan Widayat. 2013. Pengaruh Perencanaan Pajak dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan . Simposium Nasional Akuntansi XVI. Manado

Zain, Mohammad. 2017. *Manajemen Perpajakan*. Jakarta: Salemba Empat, Edisi 3.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Delpy Junpita Sari Harefa
Alamat : Perumahan Villa Tajur Block C4. No.3, RT 004,
RW 008, Bogor Timur, 16145
Tempat dan Tanggal Lahir : Medan, 15 Juni 1999
Umur : 22 Tahun
Agama : Kristen Protestan
Pendidikan :
• SD : SDN 101789 MEDAN
• SMP : SMP BHAKTI TARUNA
• SMA : SMA MARDI YUANA
• Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS PAKUAN

Bogor, Juli 2021

Peneliti,

(Delpy Junpita Sari Harefa)

LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Variabel Cash ETR, DISC, DER, DA, dan PBV Periode
2015-2019

Kode Perusahaan	Tahun	CASH ETR (%)	DISC (%)	DER (%)	DA (kali)	PBV (kali)
ADHI	2015	38,10	91,11	224,7	-0,06301790	1,48
	2016	46,51	91,11	269,2	0,01358179	1,36
	2017	45,99	91,11	382,7	-0,00376715	1,14
	2018	79,80	95,56	379,2	0,00435719	0,90
	2019	72,41	93,33	434,3	0,00444413	0,61
PP	2015	46,23	93,33	273,7	0,02311949	3,67
	2016	59,14	93,33	189,6	0,03474389	2,19
	2017	82,00	93,33	193,4	0,02299528	1,14
	2018	97,19	93,33	222,1	0,03745739	0,69
	2019	154,45	91,11	241,5	0,00141906	0,57
WIKA	2015	63,80	95,56	260,5	0,01977977	3,01
	2016	53,40	97,78	148,8	0,02199217	1,69
	2017	44,43	93,33	212,2	0,01940322	0,95
	2018	52,19	97,78	244,1	0,03314252	0,86
	2019	36,07	93,33	223,2	-0,02755458	0,93
WSKT	2015	17,45	93,33	212,3	0,00696842	1,67
	2016	40,78	91,11	266,2	0,09569283	2,06
	2017	23,70	93,33	330,2	0,01396080	1,32
	2018	28,29	95,56	330,6	0,00139765	0,79
	2019	188,18	93,33	321,0	0,00696682	0,69

Lampiran 2. Data Perhitungan Penghindaran Pajak menggunakan Cash ETR.

$$\text{Cash ETR} = \frac{\text{Pembayaran Pajak}}{\text{Laba sebelum Pajak}}$$

Kode Perusahaan	Tahun	Penghindaran Pajak (dalam ribuan Rupiah)		Cash ETR (%)
		Pembayaran Pajak	Laba Sebelum Pajak	
ADHI	2015	284,240,647	746,091,097	38.10
	2016	284,905,201	61,262,245	46.51
	2017	440,221,781	957,281,629	45.99
	2018	518,272,822	649,504,162	79.80
	2019	497,083,535	686,491,539	72.41
PP	2015	595,280,953	128,753,405	46.23
	2016	1,007,564,909	170,361,014	59.14
	2017	1,469,730,900	179,226,156	82.00
	2018	1,946,868,231	200,309,073	97.19
	2019	1,914,800,715	123,976,309	154.45
WIKA	2015	479,302,499	751,293,759	63.80
	2016	657,080,277	1,230,490,315	53.40
	2017	649,705,078	146,239,135	44.43
	2018	1,231,007,415	2,358,628,934	52.19
	2019	1,005,995,846	2,789,255,688	36.07
WSKT	2015	243,980,244	1,398,004,123	17.45
	2016	879,126,613	2,155,589,073	40.78
	2017	1,095,267,418	4,620,646,154	23.70
	2018	1,566,131,007	5,536,442,504	28.29
	2019	2,500,267,370	1,328,649,961	188.18

Lampiran 3. Data Perhitungan Transparansi Perusahaan menggunakan DISC (*Disclosure Index*).

$$\text{DISC} = \frac{\text{Jumlah Item yang Diungkapkan (n)}}{\text{Jumlah keseluruhan Item Indeks (k)}}$$

No	ADHI					PP					WIKI					WSKT				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
4	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
6	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
7	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
9	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
10	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
11	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
12	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
13	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
14	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
15	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
16	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
17	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
18	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
19	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
20	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
21	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
22	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
23	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
24	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0

25	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
26	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
27	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
28	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
29	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
30	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
31	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
32	1	1	0	1	1	1	0	1	1	0	1	1	0	1	0	1	1	0	1	0
33	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	1
34	0	0	1	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	1	1
35	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
36	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
37	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
38	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
39	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
40	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
41	0	0	0	1	0	0	0	0	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	0	0
42	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
43	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
44	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
45	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<i>n</i>	41	41	41	43	42	42	42	42	42	41	43	44	42	44	42	42	41	42	43	42
<i>DISC</i> (%)	91.1	91.1	91.1	95.6	93.3	93.3	93.3	93.3	93.3	91.1	95.6	97.8	93.3	97.8	93.3	93.3	91.1	93.3	95.6	93.3

Lampiran 4. Data Perhitungan Kebijakan Utang menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kode Perusahaan	Tahun	Kebijakan Utang (dalam ribuan Rupiah)		DER (%)
		Total Liabilitas	Total Ekuitas	
ADHI	2015	11.598.931.718	5.162.131.796	224,7
	2016	14.652.655.996	5.442.779.962	269,2
	2017	22.463.030.586	5.869.917.425	382,7
	2018	23.833.342.873	6.285.271.896	379,2
	2019	29.681.535.534	6.834.297.680	434,3
PP	2015	14.009.739.548	5.119.072.234	273,7
	2016	20.436.609.059	10.778.128.813	189,6
	2017	27.539.670.430	14.243.110.484	193,4
	2018	36.233.538.927	16.315.611.975	222,1
	2019	41.839.415.194	17.326.133.239	241,5
WIKA	2015	14.164.304.669	5.438.101.365	260,5
	2016	18.597.824.186	12.498.715.304	148,8
	2017	31.051.949.689	14.631.824.613	212,2
	2018	42.014.686.674	17.215.314.565	244,1
	2019	42.895.114.167	19.215.732.987	223,2
WSKT	2015	20.604.904.309	9.704.206.867	212,3
	2016	44.651.963.165	16.773.218.556	266,2
	2017	75.140.936.029	22.754.824.809	330,2
	2018	95.504.462.872	28.887.118.750	330,6
	2019	93.470.790.161	29.118.469.188	321,0

Lampiran 5. Data Perhitungan Manajemen Laba menggunakan Model Modifikasi Jones.

1. Mengukur *Total Accrual*.

$$TAC_{it} = N_{it} - CFO_{it}$$

Kode Perusahaan	Tahun	N_{it} (Laba bersih)	CFO_{it} (Arus kas dari kegiatan operasi)	TAC_{it}
ADHI	2015	465,025,548	241,052,341	223,973,207
	2016	315,107,783	-1,752,901,684	2,068,009,467
	2017	517,059,848	-3,208,365,514	3,725,425,362
	2018	645,029,449	70,902,349	574,127,100
	2019	665,048,421	496,197,490	168,850,931
PP	2015	845,563,301	502,626,694	342,936,607
	2016	1,148,476,320	986,831,200	161,645,120
	2017	1,723,852,894	1,462,721,816	261,131,078
	2018	1,958,993,059	716,128,002	1,242,865,057
	2019	1,208,270,555	300,140,201	908,130,354
WIKA	2015	703,005,054	238,405,380	464,599,674
	2016	1,147,144,922	-1,113,343,805	2,260,488,727
	2017	1,356,115,489	1,885,252,166	-529,136,677
	2018	2,073,299,864	2,722,531,219	-649,231,355
	2019	2,621,015,140	833,091,329	1,787,923,811
WSKT	2015	1,047,590,672	917,942,066	129,648,606
	2016	1,813,068,616	-7,762,413,775	9,575,482,391
	2017	4,201,572,490	-5,959,562,435	10,161,134,925
	2018	4,619,567,705	3,035,139,221	1,584,428,484
	2019	1,028,898,367	9,014,249,440	-7,985,351,073

2. Menghitung Persamaan Regresi *Ordinary Least Square* (OLS).

$$TAC_{it}/A_{it-1} = \beta_1(1/A_{it-1}) + \beta_2(\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + \beta_3(PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon$$

Kode Perusahaan	Tahun	Ait-1(Total asset tahun lalu)	REVit (Pendapatan/penjualan) Tahun Sekarang	REVit-1 (Pendapatan/penjualan) Tahun lalu	ΔREV (Perubahan pendapatan)	PPEit (Aktiva Tetap)	TACit/Ait-1 (Y)	1/Ait-1 (X1)	$\Delta REV/Ait-1$ (X2)	PPE/Ait-1 (X3)
ADHI	2015	10.458.881.684	9.389.570.098	8.653.578.309	735.991.789	1.099.426.730	0,02141464	9,56125E-11	0,07037003	0,10511896
	2016	16.761.063.514	11.063.942.850	9.389.570.098	1.674.372.752	145.981.581	0,12338176	5,96621E-11	0,09989657	0,00870957
	2017	20.037.690.162	15.156.178.074	11.063.942.850	4.092.235.224	1.520.930.722	0,18592090	4,9906E-11	0,20422689	0,07590350
	2018	28.332.948.012	15.655.499.866	15.156.178.074	499.321.792	1.573.323.727	0,02026358	3,52946E-11	0,01762336	0,05552983
	2019	30.091.600.973	15.307.860.220	15.655.499.866	-347.639.646	1.836.864.787	0,00561123	3,32319E-11	-0,01155271	0,06104244
PP	2015	14.579.154.736	14.217.372.867	12.427.371.312	1.790.001.555	2.989.066.252	0,02352239	6,85911E-11	0,12277814	0,20502329
	2016	19.128.811.782	16.458.884.219	14.217.372.867	2.241.511.352	3.779.619.014	0,00845035	5,22772E-11	0,11717985	0,19758776
	2017	31.215.671.256	21.502.259.604	16.458.884.219	5.043.375.385	5.789.644.335	0,00836538	3,20352E-11	0,16156550	0,18547236
	2018	41.782.780.915	25.119.560.112	21.502.259.604	3.617.300.508	6.605.378.728	0,02974587	2,39333E-11	0,08657395	0,15808854
	2019	52.549.150.902	24.659.998.995	25.119.560.112	-459.561.117	7.424.558.967	0,01728154	1,90298E-11	-0,00874536	0,14128790
WIKA	2015	15.909.219.757	13.620.101.419	12.463.216.288	1.156.885.131	3.184.400.114	0,02920317	6,28566E-11	0,07271791	0,20016067
	2016	19.602.406.034	15.668.832.513	13.602.406.034	2.066.426.479	3.324.669.312	0,11531690	5,10141E-11	0,10541698	0,16960517
	2017	31.355.204.690	26.176.403.026	15.668.832.513	10.507.570.513	3.932.108.696	-0,01687556	3,18926E-11	0,33511408	0,12540530
	2018	45.683.774.302	31.158.193.498	26.176.403.026	4.981.790.472	4.675.679.014	-0,01421142	2,18896E-11	0,10904945	0,10234879
	2019	59.230.001.239	27.212.914.210	31.158.193.498	-3.945.279.288	4.796.805.128	0,03018612	1,68833E-11	-0,06660948	0,08098607
WSKT	2015	12.542.041.344	14.152.752.847	10.286.813.284	3.865.939.563	1.923.143.995	0,01033712	7,97318E-11	0,30823846	0,15333580
	2016	30.309.111.177	23.788.322.626	1.415.275.284	22.373.047.342	3.013.846.252	0,31592752	3,29934E-11	0,73816244	0,09943697
	2017	61.433.012.174	45.212.897.632	23.788.322.626	21.424.575.006	4.742.288.130	0,16540187	1,62779E-11	0,34874694	0,07719446
	2018	97.895.760.838	48.788.950.838	45.212.897.632	3.576.053.206	7.091.121.159	0,01618485	1,02149E-11	0,03652919	0,07243543
	2019	124.391.581.623	31.387.389.629	48.788.950.838	-17.401.561.209	8.663.216.063	-0,06419527	8,03913E-12	-0,13989340	0,06964471

Menentukan nilai β_1 , β_2 , dan β_3 menggunakan bantuan SPSS.

TACit/Ait-1 (Y)	1/Ait-1 (X1)	Δ REV/Ait-1 (X2)	PPE/Ait-1 (X3)
0,02141464	9,56125E-11	0,07037003	0,10511896
0,12338176	5,96621E-11	0,09989657	0,00870957
0,18592090	4,9906E-11	0,20422689	0,07590350
0,02026358	3,52946E-11	0,01762336	0,05552983
0,00561123	3,32319E-11	-0,01155271	0,06104244
0,02352239	6,85911E-11	0,12277814	0,20502329
0,00845035	5,22772E-11	0,11717985	0,19758776
0,00836538	3,20352E-11	0,16156550	0,18547236
0,02974587	2,39333E-11	0,08657395	0,15808854
0,01728154	1,90298E-11	-0,00874536	0,14128790
0,02920317	6,28566E-11	0,07271791	0,20016067
0,11531690	5,10141E-11	0,10541698	0,16960517
-0,01687556	3,18926E-11	0,33511408	0,12540530
-0,01421142	2,18896E-11	0,10904945	0,10234879
0,03018612	1,68833E-11	-0,06660948	0,08098607
0,01033712	7,97318E-11	0,30823846	0,15333580
0,31592752	3,29934E-11	0,73816244	0,09943697
0,16540187	1,62779E-11	0,34874694	0,07719446
0,01618485	1,02149E-11	0,03652919	0,07243543
-0,06419527	8,03913E-12	-0,13989340	0,06964471

Nilai pada β_1 , β_2 , dan β_3 .

Coefficients ^a						
Model				Standardized Coefficients	t	Sig.
				Beta		
1	(Constant)	0.051	0.035		1.444	0.168
	1/Ait-1	200031657.148	606799824.919	0.055	0.330	0.746
	Δ REV/Ait-1	0.345	0.074	0.744	4.684	0.000
	PPE/Ait-1	-0.462	0.258	-0.297	-1.792	0.092

a. Dependent Variable: TACit/Ait-1 (Y)

3. Menghitung *Nondiscretionary Accruals*.

$$NDA_{it} = \beta_1(1/A_{it-1}) + \beta_2(\Delta REV_{it}/A_{it-1} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}) + \beta_3(PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon$$

Kode Perusahaan	Tahun	$\beta_1*(1/A_{it-1})$	$\Delta REV/A_{it-1}$	$\Delta REC/A_{it-1}$	$\beta_2*(\Delta REV/A_{it-1} - \Delta REC/A_{it-1})$	PPE_{it}/A_{it-1}	$\beta_3*(PPE/A_{it-1})$	NDA_{it}
ADHI	2015	0,01912553	0,07037003	-0,18260409	0,08730307	0,10511896	-0,04861519	0,05781341
	2016	0,01193431	0,09989657	0,03935532	0,02089319	0,00870957	-0,00402798	0,02879952
	2017	0,00998277	0,20422689	-0,01091591	0,07424723	0,07590350	-0,03510369	0,04912631
	2018	0,00706004	0,01762336	0,01262562	0,00172475	0,05552983	-0,02568132	-0,01689653
	2019	0,00664742	-0,01155271	0,01287756	-0,00843105	0,06104244	-0,02823078	-0,03001441
PP	2015	0,01372039	0,12277814	0,06699228	0,01925208	0,20502329	-0,09481874	-0,06184627
	2016	0,01045709	0,11717985	0,10067580	0,00569566	0,19758776	-0,09137997	-0,07522722
	2017	0,00640805	0,16156550	0,06663237	0,03276206	0,18547236	-0,08577687	-0,04660675
	2018	0,00478742	0,08657395	0,10853856	-0,00758013	0,15808854	-0,07311245	-0,07590517
	2019	0,00380656	-0,00874536	0,00411194	-0,00443714	0,14128790	-0,06534253	-0,06597311
WIKA	2015	0,01257332	0,07271791	0,05731493	0,00531567	0,20016067	-0,09256988	-0,07468090
	2016	0,01020444	0,10541698	0,06372572	0,01438794	0,16960517	-0,07843864	-0,05384626
	2017	0,00637954	0,33511408	0,05622383	0,09624690	0,12540530	-0,05799718	0,04462926
	2018	0,00437861	0,10904945	0,09603555	0,00449118	0,10234879	-0,04733405	-0,03846425
	2019	0,00337720	-0,06660948	-0,07984364	0,00456720	0,08098607	-0,03745427	-0,02950986
WSKT	2015	0,01594889	0,30823846	0,02019207	0,09940675	0,15333580	-0,07091442	0,04444122
	2016	0,00659972	0,73816244	0,27728475	0,15905199	0,09943697	-0,04598740	0,11966431
	2017	0,00325609	0,34874694	0,04045358	0,10639411	0,07719446	-0,03570073	0,07394948
	2018	0,00204331	0,03652919	0,00404991	0,01120882	0,07243543	-0,03349978	-0,02024765
	2019	0,00160808	-0,13989340	0,02018743	-0,05524497	0,06964471	-0,03220914	-0,08584603

4. Menghitung *Discretionary Accruals*.

$$DA_{it} = (TAC_{it} / A_{it-1}) - NDA_{it}$$

Kode Perusahaan	Tahun	TAC_{it}/A_{it-1}	NDA_{it}	DA_{it} = (TAC_{it} / A_{it-1}) – NDA_{it}
ADHI	2015	-0.00520449	0.05781341	-0.06301790
	2016	0.04238130	0.02879952	0.01358179
	2017	0.04535916	0.04912631	-0.00376715
	2018	-0.01253934	-0.01689653	0.00435719
	2019	-0.02557027	-0.03001441	0.00444413
PP	2015	-0.03872679	-0.06184627	0.02311949
	2016	-0.04048332	-0.07522722	0.03474389
	2017	-0.02361147	-0.04660675	0.02299528
	2018	-0.03844778	-0.07590517	0.03745739
	2019	-0.06455405	-0.06597311	0.00141906
WIKA	2015	-0.05490113	-0.07468090	0.01977977
	2016	-0.03185408	-0.05384626	0.02199217
	2017	0.06403248	0.04462926	0.01940322
	2018	-0.00532174	-0.03846425	0.03314252
	2019	-0.05706444	-0.02950986	-0.02755458
WSKT	2015	0.05140964	0.04444122	0.00696842
	2016	0.21535714	0.11966431	0.09569283
	2017	0.08791028	0.07394948	0.01396080
	2018	-0.01885000	-0.02024765	0.00139765
	2019	-0.07887921	-0.08584603	0.00696682

Lampiran 6. Data Perhitungan Nilai Perusahaan menggunakan *Price to Book Value* (PBV).

$$*\text{Nilai buku} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \quad \text{PBV} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku}}$$

Kode Perusahaan	Tahun	Nilai Perusahaan (dalam ribuan Rupiah)			PBV (kali)
		Harga Saham	Total Ekuitas	Jumlah Saham Beredar	
ADHI	2015	2140	5.162.131.796	3.560.849	1,48
	2016	2080	5.442.779.962	3.560.849	1,36
	2017	1885	5.869.917.425	3.560.849	1,14
	2018	1585	6.285.271.896	3.560.849	0,90
	2019	1175	6.834.297.680	3.560.849	0,61
PP	2015	3875	5.119.072.234	4.842.436	3,67
	2016	3810	10.778.128.813	6.199.897	2,19
	2017	2620	14.243.110.484	6.199.897	1,14
	2018	1805	16.315.611.975	6.199.897	0,69
	2019	1590	17.326.133.239	6.199.897	0,57
WIKA	2015	2640	5.438.101.365	6.199.897	3,01
	2016	2360	12.498.715.304	8.969.951	1,69
	2017	1550	14.631.824.613	8.969.951	0,95
	2018	1655	17.215.314.565	8.969.951	0,86
	2019	1990	19.215.732.987	8.969.951	0,93
WSKT	2015	1670	9.704.206.867	9.727.504	1,67
	2016	2550	16.773.218.556	13.573.280	2,06
	2017	2210	22.754.824.809	13.573.902	1,32
	2018	1680	28.887.118.750	13.573.902	0,79
	2019	1485	29.118.469.188	13.573.902	0,69