

Dapatkan Kepemilikan Tekonsentrasi Memoderasi Hubungan *Tax Avoidance* dan Manajemen Laba Riil Dengan Nilai Perusahaan?

Melyawati¹

Estralita Trisnawati²

^{1,2}Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara, Indonesia

*Correspondences: melyawati.127202009@stu.untar.ac.id

ABSTRAK

Nilai perusahaan dicerminkan oleh harga saham perusahaan yang dipengaruhi oleh banyak faktor. Penelitian ini menguji pengaruh *tax avoidance* dan manajemen laba riil terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran kepemilikan terkonsentrasi sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019 dan 2020. Sampel dipilih berdasarkan purposive sampling, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 54 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan Moderated Regression Analysis (MRA). Penelitian menunjukkan *tax avoidance* dan manajemen laba riil tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan terkonsentrasi juga tidak mampu memoderasi hubungan *tax avoidance* dan manajemen laba riil terhadap nilai perusahaan. Baik sebelum maupun saat pandemi covid-19, tidak memengaruhi pengaruh variabel tersebut terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan; *Tax Avoidance*; Manajemen Laba Riil; Kepemilikan Terkonsentrasi; Covid-19.

Does Ownership Concentration Moderate the Effects of Tax Avoidance and Real Earnings Management on Firm Value?

ABSTRACT

The value of the company is reflected by the company's stock price which is influenced by many factors. This study examines the effect of tax avoidance and real earnings management on firm value, and examines the role of concentrated ownership as a moderating variable. The research sample is energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019 and 2020. The sample was selected based on purposive sampling, the number of samples used in this study were 54 companies. The analysis technique used is Moderated Regression Analysis (MRA). Research shows that tax avoidance and real earnings management have no effect on firm value. Concentrated ownership is also unable to moderate the relationship between tax avoidance and real earnings management on firm value. Both before and during the covid-19 pandemic, did not affect the effect of these variables on company value.

Keywords: Firm Value; *Tax Avoidance*; Real Earnings Management; Ownership Concentration; Covid-19.



e-ISSN 2302-8556

Vol. 32 No. 6
Denpasar, 26 Juni 2022
Hal. 1425-1439

DOI:
10.24843/EJA.2022.v32.i06.p03

PENGUTIPAN:

Melyawati, & Trisnawati, E. (2022). Dapatkan Kepemilikan Tekonsentrasi Memoderasi Hubungan *Tax Avoidance* dan Manajemen Laba Riil Dengan Nilai Perusahaan? *E-Jurnal Akuntansi*, 32(6), 1425-1439

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
9 April 2022
Artikel Diterima:
30 Mei 2022

Artikel dapat diakses: <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>

PENDAHULUAN

Respon negatif pasar saham di seluruh dunia muncul terhadap berita penyebaran virus Covid-19 pada kuartal pertama tahun 2020. (Orhun, 2020). Indonesia sebagai negara tertinggi ketiga di Asia yang terpengaruh akibat pandemi Covid-19 ini (Ikram *et al.*, 2021). Pergerakan harga saham di Indonesia ini juga terlihat pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada akhir Maret 2020. Berikut ini gambaran perbandingan harga saham sebelum dan saat wabah Covid-19 mulai masuk ke Indonesia di Bulan Maret 2020 pada perusahaan sektor energi.

Tabel 1. Perbandingan Harga Saham Sebelum dan Saat Pertama Pandemi Covid-19

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Kategori	Harga Saham Pada	
				Akhir Tahun 2019	Akhir Maret 2020
1	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	BUMN	2.170	775
2	ELSA	Elnusa Tbk.	BUMN	306	151
3	PTBA	Bukit Asam Tbk.	BUMN	2.660	2.180
4	BUMI	Bumi Resources Tbk.	Non BUMN	66	50
5	HRUM	Harum Energy Tbk.	Non BUMN	1320	1320
6	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.	Non BUMN	732,28	326,77
7	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.	Non BUMN	2.550	2.550

Sumber: www.finance.yahoo.com, 2021

Berdasarkan data tabel 1, dapat disimpulkan bahwa dampak virus Covid-19 tidak hanya berpengaruh pada perusahaan BUMN melainkan juga non BUMN. Penurunan terjadi cukup signifikan pada akhir Maret 2020 sebagai akibat dari penyebaran pertama virus Covid-19 pertama di Indonesia menjadikan nilai perusahaan menjadi topik yang menarik untuk di investigasi lebih lanjut.

Penelitian ini menguji pengaruh variabel independen *tax avoidance* dan manajemen laba riil terhadap variabel dependen nilai perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi sebagai variabel moderasi. *Tax avoidance* adalah strategi untuk menghindari pengenaan pajak dengan mengarahkannya pada transaksi yang bukan objek pajak (Utthavi, 2015). Pajak merupakan elemen penting untuk menopang pendapatan anggaran negara. Di Indonesia, penerimaan dari sektor pajak merupakan persentase tertinggi dan sumber utama dibandingkan dengan sumber penerimaan lainnya (Tandean & Winnie, 2016). Manajemen laba adalah usaha untuk memengaruhi pendapatan pada Laporan Keuangan dengan memilih kebijakan metode akuntansi tertentu untuk mencapai tujuan mereka. Praktik manajemen laba sering dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan *tax avoidance*. Manajer perusahaan memaksimalkan laba perusahaan, sehingga kinerja manajer akan dinilai baik dan manajer akan mendapatkan bonus dari Perusahaan.

Penelitian untuk menguji pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan sudah pernah dilakukan oleh Rudyanto & Pirzada (2020), Khuong *et al.* (2020), Diatmika & Sukartha (2019), Fadillah (2019), Devi & Supadmi (2018), Lestari & Ningrum (2018), Ilmiani & Sutrisno, (2014) dan Chen *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa *tax avoidance* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Rudyanto & Pirzada (2020) dan Yorke *et al.* (2016) menunjukkan bahwa *tax avoidance* memiliki pengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Nafti *et al.* (2020), Akbari *et al.* (2019) dan Simarmata & Cahyonowati (2014) yang menunjukkan bahwa *tax avoidance* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian untuk menguji pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan sudah pernah dilakukan Assih *et al.* (2005) yang menunjukkan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun berbeda dengan penelitian Diatmika & Sukartha (2019), Darmawan *et al.* (2019), Mellado-Cid *et al.* (2018), Yorke *et al.* (2016), Helmayunita & Sari (2013), dan Herawaty (2008) bahwa manajemen laba memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pada hasil penelitian Lestari & Ningrum (2018), Surifah (2017), Darwis (2012) menunjukkan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian yang menguji pengaruh *tax avoidance* dan/ atau manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian dilakukan Nafti *et al.* (2020), namun pada penelitian ini proksi yang dikembangkan dengan menggunakan untuk mengukur *tax avoidance* menggunakan tiga proksi yaitu GAAP ETR, *cash ETR*, dan *current ETR*. Lestari & Ningrum (2018) sudah pernah melakukan penelitian dengan kombinasi variabel yang sama, namun pada penelitian ini proksi untuk mengukur variabel *tax avoidance* dan manajemen laba berbeda dan variabel moderasi yang adalah kepemilikan terkonsentrasi. Topik penelitian manajemen laba sudah banyak dilakukan di Indonesia, tetapi penelitian manajemen laba di Indonesia lebih banyak membahas mengenai manajemen laba akrual dibandingkan dengan manajemen laba riil yaitu sekitar 13% atau 9 artikel dari total 67 artikel yang diteliti Suprianto & Setiawan (2017). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan model manajemen laba riil untuk menguji faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor energi. Berdasarkan Laporan Tahunan Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), pada tahun 2017, realisasi investasi sektor pertambangan mengalami peningkatan yang signifikan sehingga mampu mencapai Rp. 79,1 Triliun atau naik sebesar 81,42% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Namun, sejak tahun 2018 hingga tahun 2020, tren realisasi investasi sektor pertambangan cenderung turun hingga pada tahun 2020, realisasi investasi pada sektor pertambangan hanya Rp. 42,5 Triliun atau turun sebanyak 46,14% dibandingkan pencapaian tahun 2017 (Badan Koordinasi Penanaman Modal, 2021). Perubahan nilai realisasi investasi selama 4 tahun terakhir di sektor pertambangan yang dapat berpengaruh terhadap perekonomian di Indonesia dan didukung dengan penelitian-penelitian terdahulu yang masih memiliki *research gap* maka perlu dilakukan penelitian ini.

Spence (1973) meneliti sinyal yang secara implisit akan memengaruhi keputusan dan ketertarikan investor untuk melakukan investasi setelah sinyal informasi dari perusahaan diberikan. Spence (1973) mengungkapkan dengan adanya pengeluaran *signalling cost*, maka pihak tersebut akan mendapatkan keuntungan yang melebihi dari biaya yang telah dikeluarkan. Morris (1987) menyatakan bahwa *signalling theory* menunjukkan bagaimana asimetri informasi pada pasar dapat ditekan atau dikurangi oleh perusahaan dengan cara memberikan sinyal berupa informasi perusahaan kepada investor. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan agensi yang timbul sebagai akibat

dari kontrak yang dilakukan antara prinsipal (pemegang saham) dengan agen (manajer). Prinsipal memiliki perilaku untuk melakukan kegiatan *tax avoidance* secara agresif. Kondisi ini terjadi karena manajer ingin meningkatkan kompensasi dengan cara meningkatkan laba yang lebih tinggi, sedangkan pemegang saham ingin mengurangi biaya pajak melalui laba yang lebih rendah Tandean & Winnie (2016). Masalah agensi dapat dihindari dengan cara pemberian sinyal dari perusahaan ke investor.

Tax avoidance merupakan salah satu tindakan yang dilakukan oleh manajer perusahaan untuk meningkatkan nilai bagi pemegang saham. Praktik tersebut menimbulkan risiko dan biaya bagi manajer, namun disisi lain, praktik tersebut menawarkan keuntungan pribadi kepada manajer. Oleh karena itu, adanya tindakan *tax avoidance* di sebuah perusahaan mengindikasikan bahwa terdapat manfaat pribadi bagi manajer yang terlibat dalam kegiatan penghindaran tersebut (Yorke *et al.* 2016). *Tax avoidance* yang dilakukan oleh perusahaan dapat menjadi saluran bagi manajer untuk melakukan kelalaian, namun sebenarnya *tax avoidance* dapat dinilai sah selama manajer menggunakan metode yang tetap sesuai dengan aturan perpajakan yang berlaku. Apabila manajer melakukan lebih banyak *tax avoidance*, maka dapat meningkatkan ketertarikan pemegang saham untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut sekaligus meningkatkan risiko bagi manajer. Oleh karena itu, tidak mungkin bagi manajer untuk terlibat dalam penghindaran pajak perusahaan kecuali mereka dapat memperoleh keuntungan pribadi (Khuong *et al.*, 2020). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama dari penelitian ini adalah.

H₁: *Tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Manajemen laba riil merupakan tindakan berbahaya untuk dilakukan, karena dapat berdampak negatif terhadap arus kas perusahaan di masa depan, sehingga perusahaan yang terdeteksi melakukan manajemen laba riil akan ditanggapi negatif oleh pasar Darmawan *et al.* (2019). Manajemen laba dilakukan dengan perilaku oportunistik oleh manajer dan dapat menyebabkan kualitas informasi laporan keuangan mengenai laba perusahaan menurun (Diatmika & Sukartha, 2019). Praktik manajemen laba merupakan sinyal negatif pada pasar, karena dapat menurunkan minat investor dalam memutuskan keputusan investasi.

Manajemen laba muncul sebagai akibat dari adanya masalah agensi yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Praktik manajemen laba dapat dilakukan oleh manajer sebagai akibat adanya pemisahan kepemilikan dengan kontrol yang dimiliki antara manajer dengan pemilik perusahaan (Yorke *et al.*, 2016). Sesuai dengan *agency theory*, perbedaan jumlah informasi yang dimiliki antara manajer dengan pemilik saham yang menimbulkan asimetri informasi dan teori ini mendukung pernyataan Yorke *et al.* (2016) mengenai kontrol yang dimiliki oleh manajer untuk melakukan praktik manajemen laba. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kedua dari penelitian ini adalah.

H₂: Manajemen laba riil berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pemegang saham dominan dapat memengaruhi kinerja operasional perusahaan dalam mengambil keputusan-keputusan strategis yang memaksimalkan perilaku perusahaan untuk tujuan ekonomi (Utomo *et al.*, 2019). Pemegang saham mayoritas cenderung membuat area mereka sendiri untuk

mencegah terbentuknya pemegang saham mayoritas lain tersebut (Oluwagbemiga *et al.*, 2014). Jika pemilik saham mayoritas ingin meningkatkan nilai pasar perusahaan, kepemilikan terkonsentrasi dapat menerapkan fungsi pengawasan yang lebih banyak, mengurangi *agency costs*, profit dan harga saham yang lebih tinggi, karena pemegang saham mayoritas memiliki wewenang yang lebih kuat untuk mengawasi perusahaan dan penyelarasan insentif yang lebih besar antara pemilik dengan manajer (Pedersen & Thomsen, 2003). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah:

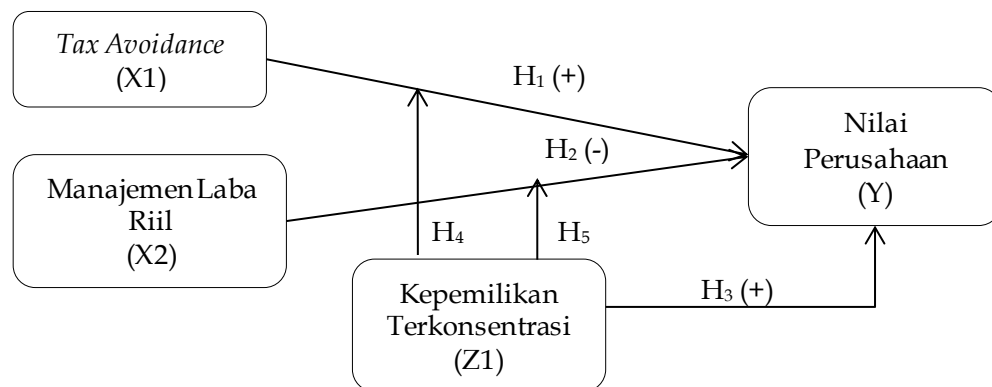
H₃: Kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Umumnya investor melihat laba bersih perusahaan sebelum melakukan penanaman modal. Kepemilikan terkonsentrasi dapat memengaruhi tindakan manajer untuk tidak melakukan *tax avoidance* yang secara tidak langsung akan memengaruhi nilai perusahaan (Utomo *et al.*, 2019). Struktur organisasi perusahaan di Indonesia diregulasi dan dimiliki oleh keluarga pembentuk perusahaan (*founder*). Fenomena ini menunjukkan adanya kekurangan pemisahan antara kepemilikan dengan kontrol di dalam perusahaan yang sering ditemui saat ini. Besar kepemilikan saham seseorang di sebuah perusahaan akan memengaruhi hak kendali untuk menentukan kebijakan sebuah perusahaan (Handayani & Ibrani, 2019). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis keempat dari penelitian ini adalah:

H₄: Kepemilikan terkonsentrasi mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

Pemegang saham cenderung memperbesar kepemilikan sahamnya dengan tujuan untuk meminimalisir tindakan manajemen laba yang dilakukan manajemen perusahaan Darwis (2012). Kepemilikan Terkonsentrasi dapat menjadi mekanisme internal pendisiplinan manajemen yang digunakan untuk meningkatkan efektivitas *monitoring* sebagai upaya untuk mengurangi perilaku penyimpangan yang dilakukan manajer perusahaan dan dapat menurunkan adanya asimetri informasi yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer perusahaan (Utomo *et al.*, 2019). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kelima dari penelitian ini adalah:

H₅: Kepemilikan terkonsentrasi mampu memoderasi pengaruh manajemen laba riil terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data Penelitian, 2022

METODE PENELITIAN

Pendekatan kuantitatif digunakan dalam penelitian ini. Populasi penelitian yaitu perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2020. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria penentuan sampel yaitu perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap di tahun 2019-2020, perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode 2019-2020, dan menyediakan data penelitian yang lengkap. Berdasarkan *purposive sampling* terdapat 64 perusahaan yang menjadi sampel, namun terdapat 4 perusahaan yang laporan keuangannya tidak lengkap dan 33 perusahaan yang mengalami kerugian, sehingga total perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian adalah 27 perusahaan atau 54 data.

Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dan diprosikan dengan Tobin's Q. Rumus Tobin's Q yang digunakan merupakan hasil modifikasi (Chung & Pruitt, 1994) seperti yang digunakan oleh Nafti *et al.* (2020), Devi & Supadmi (2018), serta Simarmata & Cahyonowati (2014). Tobin's Q adalah rasio perbandingan antara nilai pasar perusahaan dibandingkan dengan *replacement costs* dari Perusahaan. Rumus ini dimodifikasi oleh (Chung & Pruitt, 1994) dengan mempertimbangkan agar dalam menghitung nilai perusahaan dapat menggunakan informasi yang sudah lebih mudah ditemukan dan tersedia pada Laporan Keuangan. Tobin's Q dapat dihitung dengan rumus:

$$Tobin's Q = \frac{(Equity\ Market\ Value + Liabilities\ Book\ Value)}{Books\ Value\ Asset} \dots\dots\dots(1)$$

Variabel independen *tax avoidance* dan menggunakan 3 proksi yaitu GAAP ETR, *cash ETR*, dan *current ETR*. Menurut Dyreng *et al.* (2010), terdapat 2 cara untuk mengukur tingkat *tax avoidance* yaitu dengan GAAP ETR dan *Cash ETR*, namun pada GAAP ETR, pajak kini dan pajak tangguhan diperhitungkan dalam pengukurannya. Menurut Lee *et al.* (2015), GAAP ETR dapat digantikan dengan *current ETR*, karena *current ETR* dapat mengendalikan efek dari strategi penangguhan pajak dan dapat mengatasi kelemahan yang terdapat dalam GAAP ETR, salah satunya adalah *accrual adjustments*.

$$GAAP\ ETR = \frac{Total\ Tax\ Charges}{Earnings\ before\ Tax} \dots\dots\dots(2)$$

$$Cash\ ETR = \frac{Payment\ of\ Taxes}{Earnings\ before\ Tax} \dots\dots\dots(3)$$

$$Current\ ETR = \frac{Current\ Tax\ Expense}{Earnings\ before\ tax} \dots\dots\dots(4)$$

Manajemen laba riil adalah praktik yang menyimpang dari operasi normal perusahaan yang dapat memengaruhi arus kas masa depan agar pemangku kepentingan percaya bahwa tujuan pelaporan telah terpenuhi dalam operasi normal (Roychowdhury, 2006). Pada penelitian ini, manajemen laba menggunakan proksi *real earnings management model* yang dikemukakan oleh Roychowdhury (2006) yaitu sebagai berikut.

Model Operating Cash Flow:

$$CFO_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1 / A_{t-1}) + \beta_1(St / A_{t-1}) + \beta_2(\Delta St / A_{t-1}) + \epsilon_t \dots\dots\dots(5)$$

Model Production Costs:

$$PROD_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1 / A_{t-1}) + \beta_1(St / A_{t-1}) + \beta_2(\Delta St / A_{t-1}) + \beta_3(\Delta St-1 / A_{t-1}) + \epsilon_t \dots\dots\dots(6)$$

Model Discretionary Expenses:

$$DISEXP_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1 / A_{t-1}) + \beta (St_{t-1} / A_{t-1}) + \epsilon_t \dots \dots \dots (7)$$

Keterangan:

- CFO_t = Arus kas operasi perusahaan i pada tahun t
- PROD_t = Harga pokok penjualan ditambah perubahan persediaan
- DISEXP_t = Biaya penelitian dan pengembangan ditambah biaya iklan, biaya penjualan, administrasi dan umum
- A_{t-1} = Total aset perusahaan pada akhir tahun t-1
- St = Penjualan perusahaan pada akhir tahun t
- ΔSt = Perubahan penjualan pada tahun t dengan penjualan tahun t-1
- ΔSt-1 = Perubahan penjualan pada tahun t-1 dengan penjualan tahun t-2
- α, β = Koefisien regresi
- ε_t = *error*

Kepemilikan terkonsentrasi merupakan persentase kepemilikan saham yang menunjukkan kekuatan konsentrasi kepemilikan saham pada perusahaan (Handayani & Ibrani, 2019). Kepemilikan terkonsentrasi diukur menggunakan *herfindahl index*. Menurut Pavic *et al.* (2016), pengukuran menggunakan *herfindahl index* adalah ukuran yang lebih tepat dibandingkan menggunakan perhitungan persentase kepemilikan saja, karena *herfindahl index* memperhitungkan semua kepemilikan pada industri tersebut. Proksi yang digunakan pada penelitian ini sama dengan proksi yang digunakan oleh Hansen *et al.* (1994) yaitu:

$$\text{Kepemilikan Terkonsentrasi} = n_m s_m^2 + n_i s_i^2 + n_o s_o^2 \dots \dots \dots (8)$$

Keterangan:

- n = Jumlah *stockholders*
- s = Rata-rata persentase kepemilikan saham
- m = Manajer
- i = Institusi
- o = Selain manajer dan institusi

Pandemi Covid-19 merupakan periode terjadinya pandemi Covid-19 yang menggunakan variabel *dummy* untuk membedakan periode sebelum terjadinya pandemi Covid-19 yang diberikan angka 0 (nol) dan periode saat terjadinya pandemi Covid-19 diberi angka 1 (satu).

Dalam penelitian ini, analisis data menggunakan pendekatan statistik deskriptif dan untuk menguji hipotesis peneliti melakukan analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \alpha_0 + \alpha_1 TA_{i,t} + \alpha_2 TA_i * OC_{i,t} + \alpha_3 REM_{i,t} + \alpha_4 REM_i * OC_{i,t} + \alpha_5 PC + \epsilon_{i,t} \dots \dots \dots (9)$$

Keterangan:

- Tobin's Q = Nilai Perusahaan
- α₀ = Konstanta
- α₁- α₈ = Koefisien Regresi
- i,t = Perusahaan, tahun
- TA = *Tax Avoidance*
- REM = Manajemen laba riil
- OC = Kepemilikan Terkonsentrasi
- PC = Pandemi Covid-19
- ε_{i,t} = Besarnya nilai residual atau *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria pengumpulan sampel, didapatkan 27 perusahaan sektor energi atau 54 data. Dalam penelitian ini, *Smart PLS* dan *SPSS* digunakan untuk mengolah data. Sebelum melakukan uji hipotesis, evaluasi terhadap model pengukuran dilakukan terlebih dahulu.

Tabel 2. Hasil *Outer Loading*

	<i>Tax Avoidance</i>	Manajemen Laba Riil	Kepemilikan Terkonsentrasi	Nilai Perusahaan
<i>Operating Cash Flow Model</i>		0,728		
<i>Discretionary Exp. Model</i>		0,825		
<i>Productions Costs Model</i>		-0,824		
GAAP ETR	0,956			
Cash ETR	0,837			
Current ETR	0,941			
Kepemilikan Terkonsentrasi			1,000	
Nilai Perusahaan				1,000

Sumber: Data Penelitian, 2022

Hasil uji *outer loading* menunjukkan bahwa proksi manajemen laba riil yang menggunakan *production costs* model tidak dapat digunakan, karena nilai indikator dibawah 0,7 yaitu -0,824, sehingga indikator ini dieliminasi.

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variable	N	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.
TOBINS'Q	54	0,677	13,197	2,158	2,392
TA1	54	0,002	0,775	0,259	0,174
TA2	54	0,002	21,170	0,793	2,842
TA3	54	0,002	0,780	0,244	0,222
REM1	54	-0,343	0,192	-0,000	0,103
REM2	54	-0,165	0,178	0,000	0,059
REM3	54	-0,375	0,265	0,000	0,111
OC	54	0,026	0,669	0,265	0,167

Sumber: Data Penelitian, 2022

Berdasarkan tabel statistik deskriptif, nilai perusahaan (Y) yang diproksikan dengan Tobin's Q mempunyai nilai rata-rata (*mean*) 2,158, nilai *maximum* 13,197, nilai *minimum* 0,677, dan nilai standar deviasi 2,392. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-rata, sehingga terdapat variasi yang besar antara nilai *maximum* dan *minimum* dari variabel nilai perusahaan.

Tax avoidance (X1) yang diproksikan dengan GAAPETR (TA1) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) 0,259, nilai *maximum* 0,775, nilai *minimum* 0,002, dan nilai standar deviasi 0,174. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata, sehingga tidak terdapat variasi yang besar antara nilai *maximum* dan *minimum* dari variabel *tax avoidance* dengan proksi GAAPETR.

Tax avoidance (X1) dengan proksi *cash ETR* (TA2) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) 0,793, nilai *maximum* 21,170, nilai *minimum* 0,002, dan nilai standar deviasi 2,842. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-rata, sehingga terdapat variasi yang besar antara nilai *maximum* dan *minimum* dari variabel *tax avoidance* dengan proksi *cash ETR*.

Tax avoidance (X1) dengan proksi *current ETR* (TA3) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) 0,2441, nilai *maximum* 0,780, nilai *minimum* 0,002, dan nilai standar deviasi 0,222. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-rata, sehingga tidak terdapat variasi yang besar antara nilai *maximum* dan *minimum* dari variabel *tax avoidance* dengan proksi *current ETR*

Manajemen laba riil (X2) dengan proksi *operating cash flow model* (REM1) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) -0,000, nilai *maximum* 0,192, nilai *minimum* -0,343, dan nilai standar deviasi 0,103. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-rata, sehingga terdapat variasi yang besar antara nilai *maximum* dan *minimum* dari variabel manajemen laba riil dengan proksi *operating cash flow model*.

Manajemen laba riil (X2) dengan proksi *discretionary expenses model* (REM2) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) 0,000, nilai *maximum* 0,178, nilai *minimum* -0,165, dan nilai standar deviasi 0,059. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-rata, sehingga terdapat variasi yang besar antara nilai *maximum* dan *minimum* dari variabel manajemen laba riil dengan proksi *discretionary expenses model*.

Manajemen laba riil (X2) dengan proksi *production costs model* (REM3) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) 0,000, nilai *maximum* 0,265, nilai *minimum* -0,375, dan nilai standar deviasi 0,111. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-rata, sehingga terdapat variasi yang besar antara nilai *maximum* dan *minimum* dari variabel manajemen laba riil dengan proksi *discretionary expenses model*.

Tabel 4. Hasil Pengujian Hipotesis

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Sig</i>
	B		
<i>Constant</i>	1,419		0,291
TA1 (X1)	4,893		0,480
TA1*OC (X1*Z1)	-42,063		0,125
TA2 (X1)	0,830		0,710
TA2*OC (X1*Z1)	-0,518		0,879
TA3 (X1)	-3,534		0,584
TA3*OC (X1*Z1)	13,157		0,607
REM1 (X2)	-3,115		0,682
REM1*OC (X2*Z1)	31,660		0,319
REM2 (X2)	30,920		0,128
REM2*OC (X2*Z1)	-90,295		0,163
OC (Z1)	7,576		0,068
PC	0,057		0,930
<i>Adjusted R Square</i>	0,043		
<i>Sig. F</i>	0,318		

Sumber: Data Penelitian, 2022

Kepemilikan terkonsentrasi (Z1) yang diproksikan dengan *herfindahl index* mempunyai nilai rata-rata (*mean*) 0,265, nilai *maximum* 0,670, nilai *minimum* 0,026, dan nilai standar deviasi 0,167. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih tinggi dari nilai rata-rata, sehingga terdapat variasi rendah antara nilai *maximum* dan *minimum* dari variabel kepemilikan terkonsentrasi.

Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *sig tax avoidance* dengan proksi GAAP ETR (TA1) adalah sebesar 0,480, dengan proksi *cash ETR* (TA2) adalah sebesar 0,710, dan dengan proksi *current ETR* (TA3) adalah sebesar 0,584. Nilai *sig* pada ketiga proksi tersebut $> 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak, yang artinya *tax avoidance* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketiga proksi yang digunakan memiliki hasil yang konsisten dalam menguji pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Perpajakan atas perusahaan sektor energi merupakan sektor industri khusus. Wakil Kementerian Keuangan, Suahazil Nazara menyatakan bahwa terdapat fasilitas pajak penghasilan yang diberikan berupa *tax holiday*, *tax allowance* untuk berbagai sektor termasuk energi terbarukan (www.kemenkeu.go.id, 2020). Investor juga tidak terpengaruh terhadap *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan, karena hal ini dianggap wajar dilakukan di negara Indonesia (Andri, 2017). Fasilitas perpajakan yang melimpah pada sektor energi juga mendukung bahwa *tax avoidance* tidak menjadi dasar pertimbangan investor dalam membuat keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nafti *et al.* (2020), Akbari *et al.* (2019), dan Simarmata & Cahyonowati (2014), namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Rudyanto & Pirzada (2020), Khuong *et al.* (2020), Diatmika & Sukartha (2019), Fadillah (2018), Devi & Supadmi (2018), Lestari & Ningrum (2018), Ilmiani & Sutrisno, (2014), dan Chen *et al.* (2014), serta Yorke *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa *tax avoidance* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan karakteristik perpajakan perusahaan yang diuji dapat menyebabkan inkonsistensi hasil penelitian. Di China, *tax avoidance* sangat merugikan investor dan didukung dengan masalah agensi yang parah, sehingga *tax avoidance* cenderung menurunkan nilai perusahaan (Chen *et al.*, 2014).

Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *sig manajemen laba riil (X2)* dengan proksi *operating cash flow model* (REM1) adalah sebesar 0,567 dan dengan proksi *discretionary expenses* (REM2) adalah sebesar 0,682, yang mana nilai *sig* $> 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua ditolak, yang artinya manajemen laba riil tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sesuai peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 51 tahun 2017, perusahaan sektor energi wajib melaporkan *Sustainability Reporting* dan wajib melakukan kegiatan *Corporate Social Responsibility* (CSR), sehingga *cash outflow* terkait biaya CSR ini tidak bisa dihindari. Berdasarkan teori keagenan, kontrak untuk pengerjaan proyek juga meminimalisir adanya konflik dalam hubungan antara investor dengan manajer (Darwis, 2012). Perusahaan yang telah menerapkan praktik tata kelola perusahaan yang baik menggunakan manajemen laba riil untuk upaya memaksimalkan nilai kontrak perusahaan (Surifah, 2017) Hal ini menyebabkan hasil penelitian tidak memiliki pengaruh negatif seperti yang diprediksikan di awal penelitian. Hasil penelitian ini sejalan dengan Lestari & Ningrum (2018), Surifah (2017), dan Darwis (2012), namun tidak sejalan dengan Assih *et al.* (2005), Diatmika & Sukartha (2019), Darmawan *et al.* (2019), Mellado-Cid *et al.* (2018), Yorke *et al.* (2016), Helmayunita & Sari (2013), dan (Herawaty, 2008) yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *sig* kepemilikan terkonsentrasi adalah sebesar 0,068, yang mana nilai *sig* > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ditolak, yang artinya kepemilikan terkonsentrasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Utomo *et al.* (2019) dan Helmayunita & Sari (2013). Berdasarkan hasil penelitian, rata-rata kepemilikan sebesar 0,26523 (jauh dari angka 1), artinya kepemilikan saham perusahaan tidak memusat di satu pihak, manajemen perusahaan juga tidak memiliki kesempatan untuk menjalankan tindakan untuk kepentingan pribadi. Variabel pandemi Covid-19 (PC) memiliki nilai *sig* sebesar 0,930, yang mana nilai *sig* > 0,05 yang artinya tidak ada perbedaan sebelum dan saat pandemi Covid-19 terjadi terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *sig* interaksi antara variabel *tax avoidance* yang menggunakan proksi GAAP ETR dengan kepemilikan terkonsentrasi sebesar 1,125, yang menggunakan proksi *cash ETR* sebesar 0,879 dan yang menggunakan proksi *current ETR* sebesar 0,607, yang mana nilai *sig* dari ketiga proksi lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat ditolak, yang artinya kepemilikan terkonsentrasi tidak mampu memoderasi hubungan antara *tax avoidance* dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Nafti *et al.* (2020). Berdasarkan hasil pengujian variabel kepemilikan terkonsentrasi sendiri terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini memungkinkan interaksi antara kepemilikan terkonsentrasi dengan *tax avoidance* tidak mampu memengaruhi hubungannya dengan nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *sig* interaksi antara variabel manajemen laba riil dengan menggunakan proksi *operating cash flow model* dengan kepemilikan terkonsentrasi sebesar 0,319, yang menggunakan proksi *discretionary expenses model* dengan kepemilikan terkonsentrasi sebesar 0,163, yang mana nilai *sig* dari kedua proksi yang digunakan lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima ditolak, yang artinya kepemilikan terkonsentrasi tidak mampu memoderasi hubungan antara manajemen laba riil dengan nilai perusahaan. Hasil pengujian variabel kepemilikan terkonsentrasi sendiri terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini memungkinkan interaksi antara kepemilikan terkonsentrasi dengan manajemen laba riil tidak mampu memengaruhi hubungannya dengan nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis pengaruh *tax avoidance*, manajemen laba riil, dan kepemilikan terkonsentrasi menunjukkan bahwa 3 variabel tersebut bukan merupakan faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Perbedaan rentang waktu dan objek penelitian yang digunakan dalam penelitian memungkinkan terjadi inkonsistensi penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Menurut Surya Sampurna *et al.* (2017) dan Prastyo & Setiartiti (2018), harga komoditas pada sektor energi dapat memengaruhi pergerakan IHSG dan harga saham perusahaan sektor energi di Indonesia.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, disimpulkan bahwa *tax avoidance* dengan tiga proksi yang berbeda dan manajemen laba dengan dua proksi yang berbeda memiliki hasil yang konsisten yaitu variabel *tax avoidance* dan manajemen laba riil tidak memengaruhi nilai perusahaan. Hasil lainnya adalah kepemilikan terkonsentrasi tidak mampu memoderasi hubungan *tax avoidance* dengan nilai perusahaan dan hubungan manajemen laba riil dengan nilai perusahaan. Selain itu, pandemi Covid-19 tidak memengaruhi faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini yaitu sampel penelitian terbatas yaitu tahun 2019 dan tahun 2020, oleh karena itu, agar dapat lebih menggambarkan periode sebelum dan saat terjadi pandemi Covid-19, penelitian selanjutnya dapat menambahkan rentang waktu sampel dan apabila pandemi Covid-19 sudah usai, maka dapat menguji pengaruh dari sebelum, saat dan setelah pandemi Covid-19 terjadi. Nilai *adjusted r square* pada penelitian ini sangat rendah, sehingga peneliti selanjutnya dapat menguji faktor-faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan seperti harga komoditas, *corporate social responsibility*, dan variabel-variabel lainnya. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan sektor energi, sehingga tidak menggambarkan faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada seluruh sektor perusahaan yang ada. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan perusahaan sektor lain seperti manufaktur, properti dan lainnya. Penelitian ini dapat menjadi gambaran bagi praktisi bahwa tindakan *tax avoidance* dan manajemen laba riil di perusahaan sektor energi tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan. Direktorat Jenderal Pajak (DJP) juga dapat menjadikan bahan sebagai evaluasi keefektifan dari insentif-insentif pajak yang diberikan pada perusahaan sektor energi. Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan mengenai *tax avoidance* dan manajemen laba riil.

REFERENSI

- Akbari, F., Salehi, M., & Bagherpour Vlashani, M. A. (2019). The Relationship Between Tax Avoidance and Firm Value with Income Smoothing: A Comparison Between Classical and Bayesian Econometric in Multilevel Models. *International Journal of Organizational Analysis*, 27(1), 125-148. <https://doi.org/10.1108/IJOA-09-2017-1235>
- Andri, M. (2017). Perusahaan Cangkang, Celengan Sapi, dan tax avoidance, Kementerian Keuangan Republik Indonesia. Diakses pada 23 Maret 2022, dari <https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/artikel-dan-opini/perusahaan-cangkang-celengan-sapi-dan-tax-avoidance/>
- Anonim. (2020). Energi Terbarukan Dapat Insentif Pajak untuk Kecukupan Energi Indonesia di Masa Depan. Diakses pada 8 April 2022, dari <https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/berita/energi-terbarukan-dapat-insentif-pajak-untuk-kecukupan-energi-indonesia-di-masa-depan/>
- Assih, P., Hastuti, A. W., & Parawiyati, P. (2005). Pengaruh Manajemen Laba Pada Nilai Dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 2(2), 125-144. <https://doi.org/10.21002/jaki.2005.13>
- Badan Koordinasi Penanaman Modal. (2021). *Perkembangan Realisasi Investasi 2015 - 2020 : Per Triwulan*.

- Chen, X., Hu, N., Wang, X., & Tang, X. (2014). Tax avoidance and firm value: evidence from China. *Nankai Business Review International*, 5(1), 25–42. <https://doi.org/10.1108/NBRI-10-2013-0037>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70–74.
- Darmawan, I. P. E., T, S., & Mardiaty, E. (2019). Accrual Earnings Management and Real Earnings Management: Increase or Destroy Firm Value? *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 6(2), 8. <https://doi.org/10.18415/ijmmu.v6i2.551>
- Darwis, H. (2012). Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol 16(1), 45–55.
- Devi, P. N. C., & Supadmi, N. L. (2018). Pengaruh Agresivitas Pajak Pada Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 22(3), 2257–2283. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v22.i03.p23>
- Diatmika, M. D., & Sukartha, I. M. (2019). Pengaruh Manajemen Laba Pada Agresivitas Pajak dan Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 591. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p22>
- Dyreg, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance. *Accounting Review*, 85(4), 1163–1189. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1163>
- Fadillah, H. (2018). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 4(1), 117–134. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v4i1.1082>
- Handayani, Y. D., & Ibrani, E. Y. (2019). Corporate Governance, Share Ownership Structure And Tax Avoidance. *International Journal of Commerce and Finance*, 5(2), 120–127.
- Hansen, R. S., Kumar, R., & Shome, D. K. (1994). Dividend Policy and Corporate Monitoring: Evidence from the Regulated Electric Utility Industry. *Financial Management*, 23(1), 16–22.
- Helmayunita, N., & Sari, V. F. (2013). Pengaruh Manajemen Laba dan Struktur Kepemilikan Bank Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal WRA*, 1(1), 1–10.
- Herawaty, V. (2008). Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 97–108. <https://doi.org/10.9744/jak.10.2.PP.97-108>
- Ikram, M., Shen, Y., Ferasso, M., & D'Adamo, I. (2021). Intensifying effects of COVID-19 on economic growth, logistics performance, environmental sustainability and quality management: evidence from Asian countries. *Journal of Asia Business Studies*. <https://doi.org/10.1108/JABS-07-2021-0316>
- Ilmiani, A., & Sutrisno, C. R. (2014). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 14(1), 30–39.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

- Khuong, N. V., Liem, N. T., Thu, P. A., & Khanh, T. H. T. (2020). Does corporate tax avoidance explain firm performance? Evidence from an emerging economy. *Cogent Business and Management*, 7(1), 1–18. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1780101>
- Lee, B. B., Dobiyski, A., & Minton, S. (2015). *Theories and Empirical Proxies for Corporate Tax Avoidance*. 21–34.
- Lestari, N., & Ningrum, S. A. (2018). Pengaruh Manajemen Laba dan Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 3(1), 99–109.
- Mellado-Cid, C., Jory, S. R., & Ngo, T. N. (2018). Real Activities Manipulation and Firm Valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 50(4), 1201–1226. <https://doi.org/10.1007/s11156-017-0659-4>
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Nafti, O., Kateb, I., & Masghouni, O. (2020). Tax evasion, firm's value and governance: evidence from Tunisian Stock Exchange. *Journal of Financial Crime*, 27(3), 781–799. <https://doi.org/10.1108/JFC-02-2020-0023>
- Oluwagbemiga, O. E., Michael, O., & Zaccheaus, S. A. (2014). The Effect of Ownership Concentration on Firm Value of Listed Companies. *IOSR Journal of Humanities and Social Science*, 19(1), 90–96. <https://doi.org/10.9790/0837-19179096>
- Orhun, E. (2020). The impact of COVID-19 global health crisis on stock markets and understanding the cross-country effects. *Pacific Accounting Review*, 33(1), 142–159. <https://doi.org/10.1108/PAR-07-2020-0096>
- Pavic, I., Galetic, F., & Piplica, D. (2016). Similarities and Differences between the CR and HHI as an Indicator of Market Concentration and Market Power. *British Journal of Economics, Management & Trade*, 13(1), 1–8. <https://doi.org/10.9734/bjemt/2016/23193>
- Pedersen, T., & Thomsen, S. (2003). Ownership structure and value of the largest European firms: The importance of owner identity. *Journal of Management and Governance*, 7(1), 27–55. <https://doi.org/10.1023/A:1022480016567>
- Prastyo, E. W. Z., & Setiartiti, L. (2018). Analisis Determinasi Harga Komoditas Pertambangan Terhadap Indeks Mining di IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) Periode Januari 2016-Agustus. In *Journal of Economics Research and Social Sciences* (Vol. 2, Issue 1). www.investing.com.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings Management Through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Rudyanto, A., & Pirzada, K. (2020). The Role of Sustainability Reporting in Shareholder Perception of Tax Avoidance. *Social Responsibility Journal*, April. <https://doi.org/10.1108/SRJ-01-2020-0022>
- Simarmata, A. P. P., & Cahyonowati, N. (2014). Pengaruh Tax Avoidance Jangka Panjang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3, 1–13.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 90, 225.

- Suprianto, E., & Setiawan, D. (2017). | 287 | MANAJEMEN LABA DI INDONESIA: STUDI SEBUAH BIBLIOGRAFI. In *Jurnal Keuangan dan Perbankan* (Vol. 21, Issue 2).
- Surifah. (2017). the Role of Corporate Governance in the Effect Earnings Management Has on Firm Value. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 31(1), 51. <https://doi.org/10.22146/jieb.12793>
- Surya Sampurna, D., Bagio Santoso, J., Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, S., & Jl Kayu Jati Raya No, J. (2017). Analisa Pengaruh Harga komoditas dan Pasar Modal Dunia terhadap IHSG. In *Jurnal STEI Ekonomi* (Vol. 26, Issue 02). www.idx.co.id
- Tandean, V. A., & Winnie, W. (2016). The Effect of Good Corporate Governance on Tax Avoidance: An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in IDX period 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*, 1(1), 28-38. <https://doi.org/10.1108/ajar-2016-01-01-b004>
- Utomo, M. N., Kaujan, & Pratiwi, S. R. (2019). Peran Kepemilikan Terkonsentrasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Efisiensi Operasional Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(3), 583-600. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i3.17602>
- Utthavi, W. H. (2015). Kepemilikan Terkonsentrasi dan Tax Avoidance pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan*, 14(1), 213-220.
- Yorke, S. M., Amidu, M., & Agyemin-Boateng, C. (2016). The Effects of Earnings Management and Corporate Tax Avoidance on Firm Value. *International Journal of Management Practice*, 9(2), 112-131. <https://doi.org/10.1504/IJMP.2016.076741>