

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. Sejarah Bursa Efek Indonesia Indonesia

Bursa Efek Indonesia yang dahulu dikenal sebagai Bursa Efek Jakarta merupakan salah satu bursa saham yang memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan ekonomi nasional. Berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, definisi Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual-beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Bursa Efek Indonesia sebagai Self Regulatory Organization atau SRO menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 mempunyai kewenangan untuk membuat aturan main dan berhak memberlakukan tindakan penghentian perdagangan saham perusahaan tertentu.

Bursa Efek pertama kali didirikan pada Desember 1912 di Batavia oleh Pemerintahan Hindia Belanda. Perkembangan dan pertumbuhan pasar modal pada awal didirikan tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan kegiatan pasar modal pernah divakumkan pada tahun 1956-1977. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tanggal 10 Agustus 1977. Bursa Efek dijalankan di bawah

BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Salah satunya pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public*.

Sistem perdagangan Bursa Efek Jakarta selalu berkembang tiap tahunnya. Bermula dari sistem manual kemudian berkembang menggunakan sistem komputer JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*) pada 22 Mei 1995. Sistem ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan menjamin kegiatan pasar yang *fair* dan transparan dibandingkan dengan sistem perdagangan manual. Pada tahun 2000, Bursa Efek Jakarta menerapkan sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) yaitu tata cara perdagangan efek tanpa adanya fisik efek berupa sertifikat saham, obligasi, dan lainnya dengan tujuan meningkatkan efisiensi, efektivitas, dan keamanan khususnya perlindungan terhadap investor dalam transaksi efek.

Pada tahun 2002, Bursa Efek Jakarta mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*) sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan pasar dan frekuensi perdagangan. Pada 2 Maret 2009, Bursa Efek meluncurkan sistem perdagangan baru yaitu JATS-NextG. Sistem ini mampu menangani seluruh produk finansial (saham, obligasi dan derivatif) dalam satu *platform* dengan mengimplementasikan secara bertahap sehingga akan memberikan kemudahan dan efisiensi perdagangan. Sistem

perdagangan JATS-NextG merupakan sistem perdagangan yang masih dipergunakan sampai saat ini.

Bursa Efek Indonesia berperan dalam upaya mengembangkan pemodal lokal yang besar dan solid untuk mencapai pasar modal Indonesia yang stabil. Pasar modal yang stabil dapat memberikan keuntungan bagi pembangunan perekonomian bangsa ataupun pembangunan nasional. Pasar modal akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh dana, sehingga akan mendorong perekonomian nasional menjadi lebih maju dan menciptakan kesempatan kerja yang luas serta meningkatkan pendapatan pajak bagi pemerintah.

2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

a. Visi Perusahaan

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

b. Misi Perusahaan

Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

B. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk melihat distribusi data sampel. Statistik deskriptif menyajikan data melalui tabel, grafik, diagram lingkaran, piktogram, perhitungan modus, median, mean, perhitungan desil, persentil, standar deviasi, dan prosentase (Sugiyono, 2016:147). Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini menggunakan nilai minimum, maksimum, Mean (Rata-rata) dan standar deviasi.

Standar deviasi adalah ukuran yang digunakan untuk mengukur jumlah variasi atau sebaran sejumlah nilai data. Semakin rendah standar deviasi, maka semakin mendekati rata-rata, sedangkan jika nilai standar deviasi semakin tinggi maka semakin lebar rentang variasi datanya. Sehingga standar deviasi merupakan besar perbedaan dari nilai sampel terhadap rata-rata. Berikut merupakan hasil statistik deskriptif sampel.

Tabel 6 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Cash ETR</i>	224	-5,548	5,796	0,27260	0,553950
<i>Voluntary Disclosure</i>	224	0,290	0,710	0,50376	0,079845
<i>Tobin's Q</i>	224	0,298	68,631	5,80130	8,385590

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 23, 2017.

1. Hasil Statistik Deskriptif *Cash ETR*

Cash ETR merupakan kas pembayaran pajak penghasilan perusahaan dari laporan laba rugi dibagi dengan laba sebelum pajak. *Cash ETR* digunakan untuk mengukur penghindaran pajak suatu perusahaan. Semakin besar *Cash ETR* mengindikasikan semakin rendah tingkat penghindaran pajak perusahaan. Sementara itu, semakin kecil *Cash ETR* mengindikasikan tingginya penghindaran pajak (Dyreg, dkk. 2008). Sebanyak 224 data observasi menunjukkan nilai minimum adalah -5,548 sedangkan nilai maksimum adalah 5,796. Nilai rata-rata *Cash ETR* sesuai dengan statistik deskriptif adalah 0,27260 dengan standar deviasi sebesar 0,553950. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa variabel *Cash ETR* memiliki sebaran data yang tidak terlalu luas antara nilai *Cash ETR* terendah dengan nilai *Cash ETR* tertinggi.

2. Hasil Statistik Deskriptif *Voluntary Disclosure*

Perusahaan yang transparan akan memudahkan investor untuk mengambil keputusan. *Voluntary Disclosure* yang diungkapkan oleh perusahaan dapat dilihat dari laporan tahunan yang disajikan oleh perusahaan tersebut. Semakin banyak *voluntary disclosure* yang diungkapkan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Uyar dan Kilic, 2012). Hasil statistik deskriptif menunjukkan dari 224 data observasi, nilai minimum dari *voluntary disclosure* yaitu sebesar 0,290 dan nilai maksimumnya 0,710. Nilai rata-rata *voluntary disclosure* sebesar 0,50376 dengan standar deviasi sebesar 0,079845. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa variabel *voluntary disclosure* memiliki perbedaan yang relatif kecil antara masing-masing perusahaan.

3. Hasil Statistik Deskriptif *Tobin's Q*

Perusahaan dengan nilai yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya. Nilai perusahaan yang tinggi sebagai gambaran dari tingginya tingkat kesejahteraan *shareholder*. Nilai dari *Tobin's Q* kurang dari 1 menunjukkan bahwa harga saham dalam kondisi dibawah rata-rata (*undervalued*), sama dengan 1 menunjukkan kondisi rata-rata (*average*), dan bernilai diatas 1 menunjukkan kondisi yang bagus (*overvalued*) (Pradnyana dan Noviari ,2017). Hasil statistik deskriptif menunjukkan dari 224 data observasi, nilai minimum dari *Tobin's Q* yaitu sebesar 0,298 dan nilai maksimumnya 68,631. Nilai rata-rata *Tobin's Q* sebesar 5,80130 dengan standar deviasi sebesar 8,385590. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata

menunjukkan bahwa variabel *Tobin's Q* memiliki sebaran data yang luas antara nilai *Tobin's Q* terendah dengan nilai *Tobin's Q* tertinggi.

C. Uji Asumsi Klasik Regresi Linier Sederhana

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam regresi linier sederhana yaitu uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas. Uji multikolonieritas tidak dipakai karena pada penelitian ini hanya terdapat satu variabel independen. Uji multikolonieritas digunakan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antar variabel independennya (Ghozali, 2016:103). Berikut hasil uji asumsi klasik:

1. Uji Autokorelasi

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2016:107). Pengujian autokorelasi pada penelitian ini menggunakan Uji *Durbin-Watson* (DW test) yang akan dibandingkan dengan nilai *Durbin-Watson* dari tabel. Pengambilan keputusan autokorelasi sebagai berikut :

Tabel 7 Pengambilan Keputusan *Durbin-Watson*

Jika	Hipotesis nol	Keputusan
$0 < d < dL$	Tidak ada autokorelasi Positif	Tolak
$dL \leq d \leq dU$	Tidak ada autokorelasi Positif	Tidak ada keputusan
$4 - dL < d < 4$	Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak
$4 - dU \leq d \leq 4 - dL$	Tidak ada autokorelasi Positif	Tidak ada keputusan
$dU < d < 4 - dU$	Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Diterima

Sumber: Ghozali (2016 : 108)

Berdasarkan tabel *Durbin-Watson* didapat nilai dL sebesar 1,77003 dan nilai dU sebesar 1,78829. Hasil uji autokorelasi pada tabel 8, menunjukkan nilai *Durbin-Watson* pada regresi sederhana yaitu 0,613. Model regresi terjadi autokorelasi karena nilai *Durbin-Watson* hanya $0 < 0,613 < 1,77003$ ($0 < d < dL$).

Tabel 8 Hasil Uji Autokorelasi

Variabel	<i>Durbin-Watson</i>	Kategori	Keputusan
Independen: <i>Cash ETR</i>	0,613	$0 < d < dL$	Tolak
Dependen: <i>Tobin's Q</i>			

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 23, 2017.

Menurut Ghozali (2016:125) jika regresi suatu penelitian memiliki autokorelasi, maka dilakukan pengobatan. Autokorelasi dapat diobati dengan 4 metode yaitu metode *First Difference*, Nilai ρ diestimasi berdasarkan *Durbin-Watson d* Statistik, *The Cochrane-Orcutt two-step Procedure* dan *Durbin's two-step Method*. Penelitian ini menggunakan metode *Durbin's two-step Method* untuk mengobati masalah autokorelasi.

Tabel 9 Hasil Uji Autokorelasi *Durbin's two-step Method*

Variabel	<i>Durbin-Watson</i>	Kategori	Keputusan
Independen: <i>Ut_1</i>	1,791	$dU < d < 4 - dU$	Diterima
Dependen: <i>Unstandardized Residual</i>			

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 23, 2017.

Berdasarkan tabel 9, model regresi yang semula terjadi masalah autokorelasi dilakukan pengobatan (*Durbin's two-step Method*). Setelah dilakukan pengobatan autokorelasi, model regresi terbebas dari masalah autokorelasi. Nilai *Durbin-Watson* setelah pengobatan yaitu 1,791. Model regresi terbebas dari autokorelasi apabila memenuhi syarat $1,78829 < 1,791 < 2,21171$ ($dU < d < 4 - dU$).

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016 : 134). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Cara untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan uji glejser. Model regresi dikatakan bebas dari masalah heteroskedastisitas jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 5% atau signifikansi $> \alpha$ (0,05).

Tabel 10 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi	α	Keterangan
Cash ETR	0,577	0,05	Bebas Heteroskedastisitas
Variabel Dependen: AbsUt_1			

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 23, 2017.

Berdasarkan tabel 10, menunjukkan bahwa model regresi bebas dari masalah heteroskedastisitas. Signifikansi pada model regresi sebesar 0,577. Nilai signifikansi model regresi lebih dari α yang berarti terbebas dari masalah heteroskedastisitas ($0,577 > 0,05$).

3. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2016 : 154). Normalitas suatu data dapat dilihat dari sebaran data observasi atau menggunakan analisis grafik dan uji statistik. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi 5%.

Data dikatakan normal apabila nilai signifikansi lebih dari 5% atau (p -value) > 0,05.

Tabel 11 Hasil Uji Normalitas

	<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	Keterangan
Unstandardized Residual	0,251	0,000	Tidak Normal

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 23, 2017.

Berdasarkan hasil uji normalitas *kolmogorov-smirnov* pada tabel 11, residual model regresi tidak terdistribusi secara normal karena *Asymp.Sig. (2-tailed)* < 0,05. Residual yang tidak normal dapat dilakukan pengobatan agar residual terdistribusi secara normal. Pengobatan dilakukan dengan cara transformasi data. Terdapat 2 cara transformasi data yaitu dengan *semi-log* (merubah bentuk variabel dependen dalam bentuk logaritma natural), dan *double-log* (merubah bentuk variabel dependen dan independen dalam bentuk logaritma natural). Transformasi data dapat berpengaruh terhadap berubahnya model regresi (Ghozali, 2016:34).

Tabel 12 Hasil Uji Normalitas *Semi-log*

	<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	Keterangan
Unstandardized Residual	0,063	0,030	Tidak Normal

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 23, 2017.

Pengobatan dilakukan pada model regresi karena tidak memenuhi syarat normalitas. Pengobatan yang dilakukan yaitu *semi-log* dengan merubah variabel dependen menjadi logaritma natural. Variabel dependen berubah menjadi Ln_*Tobin's Q*. Akan tetapi, setelah dilakukan *semi-log* regresi masih tidak memenuhi syarat normalitas. Residual tidak terdistribusi normal karena

Asymp. Sig. (2-tailed) < α (0,030 < 0,05). Model regresi setelah dilakukan *semi-log* berubah menjadi:

$$\text{Ln_Tobin's } Q = \alpha + \beta \text{Cash ETR} + e$$

Tabel 13 Hasil Uji Normalitas *Double-log*

	<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	Keterangan
Unstandardized Residual	0,052	0,200	Normal

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 23, 2017.

Model regresi *semi-log* masih tidak memenuhi normalitas. Dengan demikian, model regresi dilakukan *double-log*. *Double-log* dilakukan dengan merubah variabel dependen dan variabel independen menjadi bentuk logaritma natural. Variabel dependen semula *Tobin's Q* menjadi *Ln_Tobin's Q* dan variabel independen semula *Cash ETR* menjadi *Ln_Cash ETR*. Setelah dilakukan *double-log*, residual terdistribusi normal karena *Asymp. Sig. (2-tailed)* > α (0,200 > 0,05). Model regresi setelah dilakukan *double-log* berubah menjadi:

$$\text{Ln_Tobin's } Q = \alpha + \beta \text{Ln_Cash ETR} + e$$

D. Uji Asumsi Klasik Regresi *Pure Moderator*

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam regresi *pure moderator* yaitu uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas. Uji multikolonieritas tidak dipakai karena variabel moderasi pada regresi *pure moderator* tidak berfungsi sebagai variabel independen (Ghozali, 2016:221). Berikut hasil uji asumsi klasik:

1. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan

pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2016:107). Pengujian autokorelasi pada penelitian ini menggunakan Uji *Durbin-Watson* (DW test) yang akan dibandingkan dengan nilai *Durbin-Watson* dari tabel. Berdasarkan tabel *Durbin-Watson* didapat nilai dL sebesar 1,76086 dan nilai dU sebesar 1,79753.

Tabel 14 Hasil Uji Autokorelasi

Variabel	<i>Durbin-Watson</i>	Kategori	Keputusan
Independen: <i>Cash ETR</i> , <i>Cash ETR*DISC</i>	0,625	$0 < d < dL$	Tolak
Dependen: <i>Tobin's Q</i>			

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 23, 2017.

Berdasarkan tabel 14, model regresi terkena masalah autokorelasi. Regresi terjadi autokorelasi karena $0 < 0,625 < 1,76086$ ($0 < d < dL$). Model regresi dilakukan pengobatan autokorelasi dengan *Durbin's two-step Method*. Setelah dilakukan pengobatan autokorelasi, model regresi terbebas dari masalah autokorelasi. Nilai *Durbin-Watson* setelah pengobatan yaitu 1,826. Model regresi terbebas dari autokorelasi apabila memenuhi syarat $1,79753 < 1,826 < 2,20247$ ($dU < d < 4 - dU$).

Tabel 15 Hasil Uji Autokorelasi *Durbin's two-step Method*

Variabel	<i>Durbin-Watson</i>	Kategori	Keputusan
Independen: <i>Ut_2</i>	1,826	$dU < d < 4 - dU$	Diterima
Dependen: <i>Unstandardized Residual</i>			

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 23, 2017.

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016 : 134). Model regresi dikatakan bebas dari masalah

heteroskedastisitas jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 5% atau signifikansi $> \alpha$ (0,05).

Tabel 16 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi	α	Keterangan
Cash ETR	0,332	0,05	Bebas Heteroskedastisitas
Cash ETR*DISC	0,369	0,05	Bebas Heteroskedastisitas
Variabel Dependen: AbsUt_2			

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 23, 2017.

Berdasarkan tabel 16, menunjukkan bahwa model regresi bebas dari masalah heteroskedastisitas. Signifikansi pada model regresi pada variabel *Cash ETR* dan *Cash ETR*DISC* masing-masing sebesar 0,332 dan 0,369. Nilai signifikansi model regresi lebih dari α ($p\text{-value} > 0,05$) yang berarti terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

3. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2016 : 154). Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil uji normalitas pada tabel 17, residual regresi *pure moderator* tidak normal. Regresi *pure moderator* tidak normal karena $p\text{-value}$ (0,000) $< 0,05$. Regresi yang tidak normal dilakukan pengobatan dengan cara *semi-log* maupun *double-log*. Model regresi yang digunakan dalam penelitian yaitu:

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{Cash ETR} + \beta_2 \text{Cash ETR*DISC} + e$$

Tabel 17 Hasil Uji Normalitas

	<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	Keterangan
Unstandardized Residual	0,243	0,000	Tidak Normal

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 23, 2017.

Residual yang tidak normal dapat dilakukan pengobatan. Pengobatan dilakukan dengan cara transformasi data. Transformasi data yang pertama dilakukan yaitu *semi-log* dengan merubah bentuk logaritma natural pada variabel dependen. Variabel dependen berubah yang semula *Tobin's Q* menjadi *Ln_Tobin's Q*. Berdasarkan tabel 18, residual model regresi setelah dilakukan *semi-log* terdistribusi normal. Residual dikatakan normal karena $p\text{-value} > \alpha$ ($0,06 > 0,05$). Model regresi setelah dilakukan *semi-log* berubah menjadi:

$$\text{Ln_Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{Cash ETR} + \beta_2 \text{Cash ETR} * \text{DISC} + e$$

Tabel 18 Hasil Uji Normalitas Semi-log

	<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	Keterangan
Unstandardized Residual	0,058	0,065	Normal

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 23, 2017.

E. Analisis Regresi

Analisis regresi untuk mengukur pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi *voluntary disclosure*. Analisis regresi yang digunakan yaitu dua persamaan, yaitu:

Tabel 19 Hasil Analisis Regresi

Regresi	Variabel	Koefisien Regresi	Signifikansi
Linier Sederhana	<i>Constant</i>	0,421	0,066
	<i>Ln_Cash ETR</i>	-0,504	0,002
<i>Pure Moderator</i>	<i>Constant</i>	1,199	0,000
	<i>Cash ETR</i>	1,544	0,015
	<i>Cash ETR*DISC</i>	-3,744	0,006
Variabel Dependen: <i>Ln_Tobin's Q</i>			

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 23, 2017.

1. Regresi Linier Sederhana

Model persamaan regresi linier sederhana $\text{Ln_Tobin's } Q = 0,421 - 0,504\text{Ln_Cash ETR} + e$, didapat nilai konstanta sebesar 0,421. Nilai konstanta menunjukkan nilai $\text{Ln_Tobin's } Q$ sebesar 0,421 apabila tidak ada pergerakan pada Ln_Cash ETR . Nilai koefisien Ln_Cash ETR sebesar $-0,504$ satuan yang berarti setiap kenaikan Ln_Cash ETR sebesar 1 satuan maka, $\text{Tobin's } Q$ akan turun sebesar 0,504. Sebaliknya apabila Ln_Cash ETR turun 1 satuan maka, $\text{Tobin's } Q$ akan meningkat sebesar 0,504 satuan.

2. Regresi *Pure Moderator*

Model persamaan regresi *pure moderator* $\text{Ln_Tobin's } Q = 1,199 + 1,544\text{Cash ETR} - 3,744\text{Cash ETR*DISC} + e$, menunjukkan nilai konstanta sebesar 1,199. Apabila tidak ada pergerakan pada Cash ETR maupun Cash ETR*DISC , maka nilai $\text{Ln_Tobin's } Q$ sebesar 1,199. Nilai koefisien Cash ETR sebesar 1,544 bertanda positif yang berarti apabila Cash ETR naik sebesar 1 satuan maka, $\text{Ln_Tobin's } Q$ juga akan naik 1,544 satuan. Nilai Cash ETR tanpa adanya *voluntary disclosure* bertanda negatif, namun menjadi positif setelah adanya variabel *voluntary disclosure*. Nilai koefisien variabel moderasi Cash ETR*DISC yaitu bertanda negatif ($-3,744$) dengan nilai signifikansi 0,006 (signifikansi $< \alpha$), berarti memenuhi syarat *pure moderator*. Variabel moderasi dikatakan *pure moderator* apabila koefisien variabel moderasi tersebut bernilai negatif dan signifikan (Ghozali, 2016:223).

F. Hasil Pengujian Hipotesis

1. Hasil Koefisien Determinasi

Tabel 20 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Regresi	R	R ²	Adjusted R ²
$\text{Ln_Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{Ln_Cash ETR} + e$	0,208	0,043	0,039
$\text{Ln_Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{Cash ETR} + \beta_2 \text{Cash ETR*DISC} + e$	0,230	0,053	0,040

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 23, 2017.

Koefisien determinasi digunakan untuk menunjukkan kemampuan garis regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 sampai dengan 1. Jika nilai koefisien mendekati 1 maka, semakin baik. Sebaliknya, jika nilai koefisien semakin mendekati 0 maka, variabel independen secara keseluruhan tidak bisa menjelaskan variabel dependen. Penentuan uji koefisien menggunakan nilai *Adjusted R Square*.

Berdasarkan tabel 20, pada regresi linier sederhana didapat nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,039 atau sebesar 3,9%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Ln_Tobin's Q* dapat dijelaskan oleh *Ln_Cash ETR* sebesar 3,9%. Sementara itu, sisanya sebesar 96,1% (100%-3,9%) dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dipakai dalam penelitian ini.

Tabel 20 juga menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar pada regresi *pure moderator* sebesar 0,040 atau 4%. Terjadi kenaikan koefisien determinasi sebesar 0,1% (4% - 3,9%) menunjukkan bahwa variabel *voluntary disclosure* dapat menjadi variabel moderasi. Setelah dimoderasi *voluntary disclosure*, koefisien determinasi yang semula 3,9% meningkat menjadi 4%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Ln_Tobin's Q* dapat dijelaskan oleh *Cash ETR* dan

*Cash ETR***DISC* sebesar 4%. Sementara itu, sisanya sebesar 96% (100%-4%) dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dipakai dalam penelitian ini.

2. Hasil Pengujian Hipotesis Regresi Linier Sederhana

Tabel 21 Hasil Pengujian Hipotesis Regresi Linier Sederhana

Variabel	Koefisien Regresi	Statistik t	<i>p-value</i>
<i>Ln_Cash ETR</i>	- 0,504	-3,147	0,002
Variabel Dependen	<i>Ln_Tobin's Q</i>		

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 23, 2017.

Uji statistik t bertujuan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen menerangkan variabel dependen. Penelitian ini menggunakan signifikansi (α) 5%. Hipotesis diterima apabila *p-value* lebih kecil dari α ($p\text{-value} < 0,05$). Sebaliknya, hipotesis ditolak apabila *p-value* lebih besar dari α ($p\text{-value} > 0,05$). Berdasarkan tabel 21, *Ln_Cash ETR* memiliki *p-value* sebesar 0,002. Hipotesis diterima karena *p-value* lebih kecil dari α ($p\text{-value} < 0,05$). Dengan demikian, hipotesis *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima.

3. Hasil Pengujian Hipotesis Regresi *Pure Moderator*

Tabel 22 Hasil Pengujian Hipotesis Regresi *Pure Moderator*

Variabel	Koefisien Regresi	Statistik t	<i>p-value</i>
<i>Cash ETR</i>	1,544	2,459	0,015
<i>Cash ETR</i> * <i>DISC</i>	-3,744	-2,780	0,006
Statistik F	4,560		
<i>p-value</i>	0,011		
Variabel Dependen	<i>Ln_Tobin's Q</i>		

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 23, 2017.

Pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah variabel *Cash ETR* dan *Voluntary Disclosure* berpengaruh secara simultan terhadap *Tobin's Q* dapat menggunakan uji F. Pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan *p-value* dari statistik F. Penelitian ini menggunakan

signifikansi (α) 5%. Hipotesis diterima apabila *p-value* lebih kecil dari α (*p-value* < 0,05). Sebaliknya, hipotesis ditolak apabila *p-value* lebih besar dari α (*p-value* > 0,05).

Berdasarkan tabel 22, *p-value* dari statistik F yaitu 0,011 yang artinya signifikan (*p-value* < 0,05). Statistik F signifikan menunjukkan *Cash ETR* dan *Voluntary Disclosure* berpengaruh secara simultan terhadap *Ln_Tobin's Q*. Statistik t pada *Cash ETR* memiliki *p-value* sebesar 0,015 yang artinya *Cash ETR* berpengaruh signifikan terhadap *Ln_Tobin's Q*.

Tabel 22 juga menunjukkan koefisien regresi pada *Cash ETR*DISC* bernilai negatif dan *p-value* sebesar 0,006 (*p-value* < 0,05). Variabel moderasi dikatakan *pure moderator* apabila koefisien variabel moderasi tersebut bernilai negatif dan signifikan (Ghozali, 2016:223). Dengan demikian, hipotesis *voluntary disclosure* mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan diterima.

G. Pembahasan Hasil Penelitian

Berikut merupakan analisis lebih lanjut mengenai hasil regresi sebagaimana telah dikemukakan sebelumnya :

1. Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji yang diperoleh mendukung hasil penelitian oleh Pradnyana dan Noviari (2017) dan Ilmiani dan Sutrisno (2014). Berdasarkan hasil uji statistik t pada regresi linier sederhana menunjukkan *p-value* 0,002 yang berarti *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Koefisien *Cash ETR* bernilai

-0,504 (negatif) menunjukkan bahwa tindakan *tax avoidance* dapat menurunkan nilai perusahaan.

Berdirinya suatu perusahaan bertujuan untuk mendapatkan laba yang maksimal. Akan tetapi, salah satu yang menjadi masalah dalam rangka memperoleh laba yang maksimal yaitu adanya pajak. Pajak merupakan suatu beban bagi perusahaan karena akan mengurangi laba. Maka dari itu, dalam suatu perusahaan perlu dilakukannya *tax planning* oleh manajemen untuk meminimalisir beban pajak yang seharusnya dibayarkan oleh perusahaan. Salah satu cara *tax planning* yaitu dengan *tax avoidance*.

Tax avoidance merupakan suatu upaya untuk memindahkan kekayaan yang seharusnya masuk ke kas negara kepada *shareholder* (Desai dan Dharmapala, 2007). *Tax avoidance* mencakup skala legal sampai ilegal. *Tax avoidance* ilegal yang dimaksud yaitu apabila *tax avoidance* yang dilakukan oleh perusahaan terlalu agresif. *Tax avoidance* yang agresif akan melanggar hukum perpajakan yang berlaku dan hal tersebut akan masuk kategori *tax evasion* (Lietz, 2013).

Berdasarkan Teori Agensi, pemisahan kekuasaan antara *agent* dan *principal* menimbulkan kecurigaan dari pihak eksternal. Pihak eksternal seperti investor akan menurunkan ekspektasi pada perusahaan karena beranggapan bahwa *agent* bertindak untuk kepentingannya sendiri. Investor juga berhati-hati akan tindakan *tax avoidance* yang terlalu agresif. *Tax avoidance* yang melanggar hukum perpajakan akan mendatangkan biaya dimasa yang akan

datang seperti sanksi perpajakan dan reputasi perusahaan akan turun (Chen, dkk., 2014).

Berdasarkan Teori Sinyal, *tax avoidance* diduga dipandang negatif oleh calon investor, karena adanya asimetri informasi akibat pemisahan kekuasaan. Calon investor tidak memiliki pengetahuan yang utuh mengenai perusahaan. Calon investor menganggap *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan semata-mata untuk kepentingan pribadi *agent*. *Tax avoidance* juga perlu diperhatikan karena perusahaan dapat melanggar hukum perpajakan yang berlaku dan berujung pada biaya yang akan ditanggung dimasa akan datang.

Menurut Ilmiani dan Sutrisno (2014) apabila tindakan *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan merupakan sebagai tindakan *non compliance* (melanggar peraturan perpajakan), maka akan meningkatkan risiko dan menurunkan nilai perusahaan. Pradnyana dan Noviari (2017) juga mengemukakan *principal* memandang manajemen yang melakukan *tax avoidance* semata-mata untuk kepentingan pribadinya. *Tax avoidance* yang terlalu agresif akan menurunkan citra perusahaan dan berdampak pada menurunnya harga saham perusahaan yang merupakan refleksi dari nilai perusahaan.

2. Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan dengan *voluntary disclosure* sebagai Variabel Moderasi

Hasil uji yang diperoleh mendukung penelitian Ilmiani dan Sutrisno (2014) yang mengemukakan bahwa perusahaan yang transparan mendapat reaksi positif dari investor. Tarihoran (2016) mengemukakan perusahaan yang

tingkat transparansinya tinggi menambah tingkat kepercayaan investor. Dengan demikian, hal tersebut meyakinkan investor untuk mempertahankan investasinya dan memicu adanya investasi baru yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian Pradnyana dan Noviari (2017) juga mengemukakan dengan adanya transparansi akan mengurangi peluang manajemen untuk bertindak demi keuntungan pribadinya. Dengan demikian, *tax avoidance* yang dilakukan memberikan manfaat yang baik bagi perusahaan. Manfaat yang positif akan memberikan kesan positif juga kepada calon investor dan akan merangsang investor baru sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaannya.

Berdasarkan Teori Agensi, pemisahan kekuasaan *agent* dengan *principal* yang menimbulkan asimetri informasi memunculkan dugaan bahwa kegiatan *tax avoidance* yang dilakukan oleh *agent* semata-mata demi kepentingan pribadinya. Investor akan menganggap kegiatan *tax avoidance* akan berdampak buruk pada perusahaan seperti menimbulkan biaya yang akan datang dimasa yang akan datang dan juga dapat menurunkan reputasi perusahaan (Chen, dkk. 2014).

Berdasarkan Teori Sinyal, asimetri informasi dapat diminimalisir dengan adanya transparansi yang diungkapkan oleh perusahaan. Transparansi terbagi menjadi dua, yaitu pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Penelitian ini menggunakan *voluntary disclosure* untuk mengukur seberapa luas pengungkapan yang dilakukan perusahaan. Menurut Choi (1999) dalam Pradnyana dan Noviari

(2017), *voluntary disclosure* dipakai karena luas pengungkapan tidak diharuskan oleh regulasi maupun standar akuntansi.

Menurut Pradnyana dan Noviari (2017), *voluntary disclosure* dapat dijadikan sinyal oleh perusahaan kepada investor. Pengungkapan harus yang dilakukan secara tepat, tidak kurang maupun berlebihan. Pengungkapan yang terlalu sedikit masih menimbulkan asimetri informasi, sedangkan pengungkapan yang terlalu banyak akan mengurangi keefektifan penyampaian informasi.

Voluntary disclosure yang disampaikan secara tepat dapat meminimalisir asimetri informasi. Investor dapat mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan. Menurut Ilmiani dan Sutrisno (2014), semakin tinggi luas *voluntary disclosure* suatu perusahaan yang melakukan *tax avoidance* akan meningkatkan nilai perusahaannya.

Investor akan menganggap *tax avoidance* yang dilakukan oleh perusahaan adalah suatu tindakan tepat dalam rangka penghematan pajak. Penghematan pajak yang dilakukan secara tepat dengan memanfaatkan *loophole* pada peraturan perpajakan dapat meningkatkan laba perusahaan setelah dikurangi pajak. Laba yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena meningkatkan nilai sahamnya dan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan.