

PENGUJIAN PENGARUH *TAX AVOIDANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* MENGGUNAKAN EKONOMETRIKA *ORDINARY LEAST SQUARES (OLS)* DAN *INSTRUMENT VARIABLE (IV)*

Andika Arisandi

Pelaksana Direktorat Ekstensifikasi dan Penilaian. Email: [ant.dika@gmail.com]

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode ekonometrika *Ordinary Least Squares (OLS)* dan *Instrument Variable (IV)*. Penggunaan *instrument variable* karena adanya isu potensi permasalahan endogenitas dan kesalahan pengukuran (*measurement error*) pada variabel *tax avoidance*. Populasi pada penelitian ini yaitu seluruh perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel pada penelitian ini yaitu 45 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Frekuensi data yang dikumpulkan adalah data tahunan yaitu data laporan keuangan kurun waktu tahun 2016 s.d. 2020. Hasil pengujian pada penelitian ini adalah pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia *tax avoidance* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil regresi OLS, mengasumsikan variabel lain tetap, setiap kenaikan 1 persentase poin dari *tax avoidance* akan menyebabkan kenaikan rasio nilai perusahaan sebesar 0,047. Berdasarkan hasil regresi *instrument variabel*, mengasumsikan variabel lain tetap, setiap kenaikan 1 persentase poin dari *tax avoidance* akan menyebabkan kenaikan rasio nilai perusahaan sebesar 0,177.

KATA KUNCI: *tax avoidance*, nilai perusahaan, properti dan *real estate*, OLS, *instrument variabel*.

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kontribusi utama pendapatan negara berasal dari sektor perpajakan. Berdasarkan data APBN tahun 2022, kontribusi pajak terhadap pendapatan negara direncanakan sebesar Rp1.510 triliun atau 81,79% dari total pendapatan negara sebesar Rp1.846,1 triliun. Besarnya kontribusi tersebut, membuat sektor perpajakan menjadi perhatian lebih dari pemerintah.

Realisasi penerimaan pajak tidak selalu tercapai 100% terutama dalam kurun waktu 2016 - 2020. Sulit tercapainya target penerimaan pajak disebabkan karena DJP menghadapi permasalahan kepatuhan pembayaran pajak. Salah satu isu utama dalam kepatuhan pajak adalah *tax avoidance*. *Tax avoidance* merupakan keputusan dari manajemen dengan mengurangi pajak perusahaan dan mengambil celah dari peraturan perpajakan.

Perilaku *tax avoidance* yang mengurangi isi informasi yang diberikan dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi. Penggunaan penghindaran pajak bukan merupakan penentu utama keputusan investor dalam menilai perusahaan, tetapi merupakan faktor lain yang mempengaruhi keputusan investasi investor. Kepuasan investor terhadap keputusan investasi tercermin dari nilai perusahaan. *Tax avoidance* dapat memiliki efek positif atau negatif di pasar. Ketika pasar percaya bahwa pengeluaran perusahaan akan naik, seringkali ada reaksi negatif di pasar. Jika investor percaya bahwa lebih banyak informasi akan dirilis tentang perusahaan, harga sahamnya akan naik.

Sektor konstruksi dan *real estate* berkontribusi lebih dari 13% terhadap PDB, tetapi kontribusinya terhadap perpajakan hanya sebesar 6,9%. Salah satu alasan mengapa sektor ini minim kontribusi perpajakan adalah pengenaan pajak final (ekonomi.bisnis.com, 2019). Badan Kebijakan Fiskal (BKF) menyebut bahwa sektor konstruksi dan *real estate* mempunyai rasio pajak yang rendah dibandingkan dengan ukuran dan kepentingan ekonominya (*under taxed*). Rasio pajak untuk sektor konstruksi dan *real estate* hanya sebesar 4,18% dari PDB.

Beberapa studi yang meneliti pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan menghasilkan kesimpulan yang saling bertolak belakang. Penelitian Chen et al., (2013), Ha et al. (2021), dan Yee et al. (2018) menyimpulkan *tax avoidance* mempunyai efek yang negatif terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian lainnya oleh Yorke et al. (2016), Rizali et al. (2018), Kurniawan dan Syafruddin (2017) menghasilkan kesimpulan *tax avoidance* mempunyai efek yang positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan belum banyak dilakukan di Indonesia terutama yang spesifik pada perusahaan properti dan *real estate*.

Pada penelitian terkait pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan seperti pada penelitian Desai et al., (2007) terdapat isu potensi permasalahan endogenitas dan kesalahan pengukuran (*measurement error*) pada variabel *tax avoidance*. Perusahaan yang berkinerja buruk mungkin lebih terlihat cenderung menerapkan penghindaran pajak. Jika perusahaan menerapkan *earning management* yang menyebabkan adanya *gap* antara *tax* dan *earning*, hal ini dapat disalahartikan sebagai *tax avoidance*.

1.2. Pertanyaan Penelitian

Sesuai rumusan masalah yang dikemukakan sebelumnya, penulis mengajukan pertanyaan penelitian yaitu apakah *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah dan pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

2. KERANGKA TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. *Tax avoidance*

Perusahaan menginginkan membayar pajak sedikit mungkin, karena hal itu dapat menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi (Hardika 2007; Kurniasih dan Sari, 2013). Dengan pajak yang membebani bisnis perusahaan, maka sering muncul upaya menghindari pembayaran pajak oleh perusahaan (Chen et al., 2010). Perusahaan secara rutin memanfaatkan peraturan yang ambigu untuk mengurangi kewajiban pajaknya. Hal ini memungkinkan mereka untuk memperoleh keuntungan pajak (Dyreg et al., 2008).

Lim (2011) mendefinisikan *tax avoidance* sebagai keuntungan pajak melalui pengambilan celah hukum ketentuan perpajakan dengan legal sehingga dapat penghematan pajak. Dyreg et al. (2008) menyatakan bahwa *tax avoidance* sebagai aktivitas yang mempengaruhi pajak dalam beberapa cara diperbolehkan menurut hukum. Ini termasuk aktivitas yang kemungkinan diperbolehkan oleh otoritas pajak karena bisa jadi secara peraturan tidak ada yang dilanggar. *Tax avoidance* merupakan bagian dari perencanaan pajak yang dirancang untuk merendahkan pembayaran pajak (Masri, 2014). *Tax avoidance* berbeda istilah dengan *tax evasion*. Perusahaan yang melakukan *tax evasion* lebih mengarah pada penggelapan pajak serta usaha untuk mengecilkan pajak dengan melanggar ketentuan perpajakan dan hukum yang berlaku di suatu negara. Dalam hal ini *tax evasion* dapat dikatakan ilegal, sehingga dapat dikenakan sanksi perpajakan.

Secara komprehensif *tax avoidance* sebagaimana menurut Hanlon dan Heitzman (2010) yaitu strategi menurunkan pajak yang dilakukan melalui perencanaan pajak yang meliputi manajemen pajak (*tax management*), perencanaan pajak (*tax planning*), pajak agresif (*tax aggressive*), *tax evasion*, dan *tax sheltering*. Lim (2011) menggambarkan bahwa *tax avoidance* berpotensi menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan investor yang disebabkan karena masalah asimetri informasi serta *moral hazard* yang ditimbulkannya. *Tax avoidance* dapat memiliki efek positif atau negatif di pasar. Ketika pasar percaya bahwa pengeluaran perusahaan akan naik, seringkali ada reaksi negatif di pasar. Jika investor percaya bahwa lebih banyak informasi akan dirilis tentang perusahaan, harga sahamnya akan naik. (Frischman et al., 2008).

Effective Tax Rate (ETR) atau *cash ETR* seringkali digunakan untuk mengukur *tax avoidance* dalam berbagai penelitian tentang *tax avoidance* (Hanlon dan Heitzman, 2010). Rumus ETR atau *Cash ETR* (Hanlon dan Heitzman, 2010) berikut:

$$ETR = \frac{Tax\ Expense_{it}}{Pretax\ Income_{it}} \quad (1)$$

$$Cash\ ETR = \frac{Cash\ Tax\ Paid_{it}}{Pretax\ Income_{it}} \quad (2)$$

ETR adalah tarif pajak efektif yang didasarkan pada laporan keuangan. *Tax expense* merupakan besarnya pajak penghasilan pada perusahaan *i* di tahun ke *t* didasarkan pada laporan keuangan perusahaan. *Pretax income* merupakan laba sebelum pajak pada perusahaan *i* di tahun ke *t* didasarkan pada laporan keuangan perusahaan. *Cash ETR* adalah tarif pajak efektif didasarkan jumlah kas pajak pada laporan keuangan. *Cash tax paid* merupakan sejumlah kas yang digunakan untuk membayar

pajak pada perusahaan i di tahun ke t didasarkan pada laporan keuangan perusahaan. *Pretax income*, merupakan laba sebelum pajak pada perusahaan i di tahun ke t didasarkan pada laporan keuangan perusahaan.

2.2. Nilai perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan nilai intrinsik perusahaan yang didapatkan dari jumlah seluruh nilai sekarang (*present value*) dari arus kas bersih dari masa mendatang yang dinilai menggunakan tingkat diskonto tertentu sesuai dengan rata-rata tertimbang atas biaya modal (Damodaran, 2002). Dari sudut pandang manajemen, nilai perusahaan merupakan ukuran kemampuan mereka dalam mengelola aset perusahaan dengan baik. Setiap perusahaan berupaya untuk meningkatkan nilai bisnisnya agar tetap layak dan dihargai oleh para pemangku kepentingannya.

Banyak analis keuangan menggunakan analisis *price-to-book value* (PBV) dalam memperkirakan nilai saham di masa depan (Mahfud, 2020). Perhitungan harga pasar saham terhadap nilai buku saham memberikan arti seberapa baik performa saham perusahaan di pasar saham. Perusahaan yang memiliki *return on equity* tinggi biasanya memiliki harga saham yang berkali-kali lipat dari nilai bukunya, sedangkan perusahaan yang memiliki *return on equity* rendah memiliki harga saham yang mendekati nilai bukunya. Perusahaan dengan rasio PBV yang tinggi dipandang lebih menjanjikan oleh investor, menyiratkan bahwa kinerja mereka di masa depan dipandang lebih menjanjikan (Suastini *et al.*, 2016). Rumus dari PBV yang sering digunakan dalam analisis keuangan adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \quad (3)$$

Pengukuran nilai perusahaan dengan menggunakan PBV mempunyai kekurangan. Analisis PBV tidak memperhitungkan kondisi aset dan kewajiban dari perusahaan yang dilakukan analisis sehingga dapat memunculkan permasalahan kesalahan pengukuran.

Pengukuran nilai perusahaan lain yang sering digunakan oleh analis keuangan adalah rasio Tobin's Q. Nilai perusahaan menggunakan rasio Tobin's Q didasarkan pada potensi kenaikan harga pasar saham, kemampuan manajerial dalam mengelola aset perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi. Rasio Tobin's Q adalah ukuran nilai perusahaan yang ditemukan oleh James Tobin pada tahun 1967. Rasio ini sering digunakan untuk membantu analis membandingkan nilai perusahaan pada berbagai jenis perusahaan.

Rasio Tobin's Q dapat dihitung dengan cara membandingkan total nilai pasar saham (*total market value*) dan total nilai buku utang (*total book value of liabilities*) dengan total nilai buku aset (*total book value of assets*). Berbeda dengan analisis PBV, analisis dengan menggunakan rasio Tobin's Q tidak hanya melihat nilai pasar saham dan nilai buku saham tetapi melihat juga kondisi aset dan kewajiban dari perusahaan yang dilakukan analisis. Rumus Tobin's Q yang digunakan untuk analisis nilai perusahaan berdasarkan penelitian yang dilakukan Yang *et al.* (2009) sebagai berikut:

$$Q = \frac{\text{Market value of tradable shares} + \text{Book value of liabilities}}{\text{Total Assets}} \quad (4)$$

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Model Penelitian

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode ekonometrika *Ordinary Least Squares* (OLS) dan *Instrument Variable* (IV). Metode OLS adalah metode yang terdapat dalam analisis regresi berganda. Metode ini digunakan untuk meminimalisir jumlah kuadrat kesalahan dengan mengestimasi suatu garis regresi. *Instrument Variable* (IV) adalah regresi dengan menambahkan variabel baru yang digunakan untuk mengatasi masalah karena adanya korelasi antara variabel independen dengan *error term* (permasalahan endogenitas). Variabel instrumen biasanya disebut juga sebagai variabel *proxy*. Mengadopsi penelitian Chen *et al.* (2013) dan Yorke *et al.* (2013), spesifikasi model umum dari penelitian ini adalah:

$$\text{Firmvalue}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{Txavoid}_i + \delta \text{Control}_i + \mu_i \quad (5)$$

Spesifikasi model umum sebagaimana model (1) menghadapi potensi permasalahan endogenitas dan kesalahan pengukuran (*measurement error*) pada variabel *tax avoidance*. Perusahaan

yang berkinerja buruk mungkin lebih terlihat cenderung menerapkan penghindaran pajak. Jika perusahaan menerapkan *earning management* yang menyebabkan adanya *gap* antara *tax* dan *earning*, hal ini dapat disalahartikan sebagai *tax avoidance*. Penambahan variabel kontrol pada model tidak dapat menyelesaikan permasalahan-permasalahan tersebut. Solusi untuk menyelesaikan *endogenitas* pada variabel *tax avoidance* adalah dengan menggunakan *Instrument Variable* (IV).

Regresi *Instrument Variable* (IV) pada penelitian ini adalah regresi *Instrument Variable* (IV) standar atau biasa. Peneliti tidak menggunakan *Instrument Variable* (IV) data panel karena Peneliti mengasumsikan tidak terdapat perbedaan antar waktu dan antar observasi. Hal ini juga selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Desai (2007).

Penjelasan operasional variabel dalam model pada penelitian ini dideskripsikan pada Tabel 1 sebagai berikut.

Tabel 1. Penjelasan Operasional Variabel

No.	Variabel	Keterangan	Penjelasan	Satuan
1	Q	<i>Dependent</i>	Variabel nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio <i>Tobin's Q</i> dengan rumus: $Q = \frac{\text{Market value of tradable shares} + \text{Book value of liabilities}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
2	<i>Txavoid</i>	<i>Independent</i>	Variabel <i>tax avoidance</i> yang diukur dari Tarif Pajak Efektif (ETR). $ETR = \frac{\text{tax expense}}{\text{pretax}}$ <p>Karena pajak dari perusahaan properti dan <i>real estate</i> mayoritas merupakan PPh Final, maka rumus ETR dalam penelitian ini dimodifikasi menjadi:</p> $ETR = \frac{\text{tax expense}}{\text{sales}}$ <p>sedangkan untuk mengetahui besarnya <i>tax avoidance</i> dihitung dengan rumus: <i>Txavoid</i> = 2.5% (tarif PPh Final) - ETR</p>	Persen (%)
3	<i>Covid</i>	<i>Control</i>	1 = periode selama pandemi covid-19 (tahun 2020) 0 = periode sebelum pandemi covid-19 (sebelum tahun 2020)	<i>Dummy</i>
4	<i>Firmsize</i>	<i>Control</i>	1 = ukuran perusahaan besar 0 = ukuran perusahaan menengah dan kecil Kriteria ukuran perusahaan didasarkan pada total asset observasi. Jika observasi di atas rata-rata total asset maka dikategorikan sebagai perusahaan besar. Jika observasi di bawah atau sama dengan rata-rata total asset maka dikategorikan sebagai perusahaan kecil menengah.	<i>Dummy</i>
5	<i>PM</i>	<i>Control</i>	<i>Profit Margin</i> , dihitung dengan rumus: $PM = \frac{\text{Profit(Loss) before tax}}{\text{Operating Revenue}}$	Rasio
6	CR	<i>Control</i>	<i>Current Ratio</i> , dihitung dengan rumus: $CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio
7	SR	<i>Control</i>	<i>Solvency Ratio</i> , dihitung dengan rumus: $SR = \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}}$	Rasio
8	ROE	<i>Control</i>	<i>Return on Equity</i> , dihitung dengan rumus: $ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}} \times 100\%$	Persen (%)

9	ROA	<i>Control</i>	<i>Return on Assets</i> , dihitung dengan rumus: $ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset} \times 100\%$	Persen (%)
10	CRM	<i>Instrument Variable</i>	Implementasi <i>Compliance Risk Management</i> (CRM) di DJP 1 = periode implementasi CRM (2019 s.d. 2020) 0 = periode sebelum implementasi CRM (sebelum 2019)	<i>Dummy</i>
11	<i>Logsales_SPT</i>	<i>Instrument Variable</i>	Omset pajak yang telah dilaporkan yaitu omset penjualan dari periode tahun sebelumnya dalam laporan keuangan	<i>Log</i>

Sumber: Diolah penulis

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini yaitu seluruh perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel pada penelitian ini yaitu 45 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Frekuensi data yang dikumpulkan adalah data tahunan yaitu data laporan keuangan kurun waktu tahun 2016 s.d. 2020. Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria dari sampel yang dipilih adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mempunyai laporan keuangan lengkap dari tahun 2016 s.d. 2020. Observasi diambil setiap tahun dari 45 perusahaan (*balance data*) sehingga total jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 225 observasi.

Tabel 2 di bawah ini menyajikan ringkasan dari observasi yang dikumpulkan.

Tabel 2. Ringkasan observasi dari variabel dependen, independen, dan kontrol

Variabel	Obs.	Rata-rata	Standar Deviasi	Minimal	Maksimal
Q	225	1,047	0,978	0,123	7,958
Txavoid	225	1,606	2,966	-9,648	22,274
Covid	225	0,2	0,401	0	1
Firmsize	225	0,342	0,476	0	1
PM	225	15,032	40,708	-99,24	230,081
CR	225	3,821	6,82	0,18	89,76
SR	225	65,751	17,867	21,27	96,65
ROE	225	3,434	10,65	-55,54	37,28
ROA	225	2,262	6,886	-37,6	32,5

Sumber: Diolah dari data OSIRIS

3.3 Teknik Analisis Data

Dalam melakukan analisis, metode yang digunakan adalah metode ekonometrika *Ordinary Least Squares* (OLS) dan *Instrument Variable* (IV).

3.3.1 Ordinary least squares (OLS)

Metode yang terbaik dalam melakukan estimasi adalah metode OLS (Wooldridge 2016). Metode OLS diyakini menghasilkan analisis BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) karena estimasi yang dihasilkan mempunyai kuadrat error paling kecil. Untuk mendapatkan estimator yang BLUE, estimator OLS harus memenuhi asumsi sebagai berikut (Wooldridge, 2016):

- Model regresi linier harusnya "*linear in parameters*".
- Pemilihan observasi dilakukan secara acak.
- Asumsi *zero conditional mean*.
- Tidak ada multikolinearitas yang sempurna.
- Homoskedastisitas dan tidak ada autokorelasi.
- Error terms* haruslah terdistribusi secara normal.

3.3.2 Instrument Variable (IV)

Penggunaan *Instrument Variable* diperlukan karena adanya potensi permasalahan endogenitas dan kesalahan pengukuran (*measurement error*) pada variabel *tax avoidance*. Perusahaan yang

berkinerja buruk mungkin lebih terlihat cenderung menerapkan penghindaran pajak. Jika perusahaan menerapkan *earning management* yang menyebabkan adanya *gap* antara *tax* dan *earning*, hal ini dapat disalahartikan sebagai *tax avoidance*. Penambahan variabel kontrol pada model tidak dapat menyelesaikan permasalahan-permasalahan tersebut. Solusi untuk menyelesaikan endogenitas dan pada variabel *tax avoidance* adalah dengan menggunakan *Instrument Variable*. Jika tidak ada permasalahan endogenitas maka estimasi menggunakan OLS akan lebih tepat (Wooldridge, 2016).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tujuan umum dari penelitian ini untuk menguji pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan adalah metode ekonometrika *Ordinary Least Squares* (OLS) dan *Instrument Variable* (IV).

4.1. Regresi OLS

Hasil uji statistik dengan metode OLS menggunakan seluruh observasi dapat terlihat pada Lampiran 1. Tabel 3 menyajikan ringkasan hasil uji statistik atas semua observasi.

Tabel 3. Ringkasan hasil regresi OLS semua observasi

Variabel dependen = Nilai Perusahaan (Q)	Estimasi Parameter	
	Koefisien	Standard Error
<i>Tax avoidance</i> (Txavoid)	0,047**	0,019
<i>Dummy Covid-19</i> (Covid)	0,011	0,132
<i>Dummy Ukuran Perusahaan</i> (Firmsize)	-0,233**	0,099
<i>Profit Margin</i> (PM)	-0,003**	0,001
<i>Current Ratio</i> (CR)	-0,02*	0,012
<i>Solvency Ratio</i> (SR)	0,002	0,006
<i>Return on Equity</i> (ROE)	0,037	0,026
<i>Return on Asset</i> (ROA)	-0,018	0,038
Konstanta	0,978***	0,353

***signifikan 1%, **signifikan 5%, *signifikan 10%

Sumber: olah data dengan menggunakan aplikasi STATA

Hasil regresi dengan metode OLS menggunakan seluruh observasi menunjukkan bahwa variabel *tax avoidance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tingkat signifikansi 5% dengan *slope* yang positif sebesar 0,047. Hasil tersebut berarti bahwa dengan mengasumsikan variabel lain tetap, setiap kenaikan 1 persentase poin dari *tax avoidance* akan menyebabkan kenaikan rasio nilai perusahaan sebesar 0,047.

4.2. Regresi *Instrument Variable* (IV)

Selain menggunakan metode OLS, penelitian ini juga menggunakan metode *instrument variabel*. Penggunaan *instrument variabel* ini diperlukan karena adanya potensi permasalahan endogenitas dan kesalahan pengukuran (*measurement error*) pada variabel *tax avoidance*. Perusahaan yang berkinerja buruk mungkin lebih terlihat cenderung menerapkan penghindaran pajak. Jika perusahaan menerapkan *earning management* yang menyebabkan adanya *gap* antara *tax* dan *earning*, hal ini dapat disalahartikan sebagai *tax avoidance*.

Penambahan variabel kontrol pada model tidak dapat menyelesaikan permasalahan-permasalahan tersebut. Solusi untuk menyelesaikan endogenitas dan pada variabel *tax avoidance* adalah dengan menggunakan *instrument variabel*. Jika tidak ada permasalahan endogenitas maka estimasi menggunakan OLS akan lebih tepat (Wooldridge, 2016).

4.2.1. Regresi *first stage*

Pada regresi *first stage*, dilakukan regresi antara variabel instrument CRM, variabel omset pajak yang telah dilaporkan dan variabel kontrol lainnya sebagai variabel independen dengan variabel dependen yaitu *tax avoidance*. Hasil regresi *first stage* secara detail pada Lampiran 2. Tabel 4 menyajikan ringkasan hasil regresi *first stage*.

Tabel 4. Ringkasan hasil regresi *first stage*

Variabel dependen = <i>tax avoidance</i>	Estimasi Parameter	
	Koefisien	<i>Standard Error</i>
<i>Compliance risk management</i> (CRM)	-0,988**	0,474
Omset pajak yang telah dilaporkan (Logsales_SPT)	1,146***	0,400
Dummy Covid-19 (Covid)	1,238**	0,706
Dummy ukuran perusahaan (Firmsize)	-1,629***	0,644
<i>Profit margin</i> (PM)	-0,008	0,005
<i>Current ratio</i> (CR)	-0,046	0,031
<i>Solvency ratio</i> (SR)	-0,008	0,012
<i>Return on equity</i> (ROE)	0,079	0,087
<i>Return on asset</i> (ROA)	-0,019	0,127
Konstanta	-7,168*	3,489

***signifikan 1%, **signifikan 5%, *signifikan 10%

Sumber: olah data dengan menggunakan aplikasi STATA

Hasil regresi *first stage* menunjukkan bahwa variabel instrument CRM dan omset pajak yang telah dilaporkan signifikan berpengaruh terhadap *tax avoidance* pada tingkat signifikansi 5% dan 1%. Hasil ini menunjukkan bahwa tahapan regresi dapat dilanjutkan ke *second stage*.

4.2.2. Regresi *second stage*

Regresi *second stage* dilakukan jika pada regresi *first stage* variabel instrument CRM dan omset pajak yang telah dilaporkan signifikan berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Hasil regresi *second stage* dengan instrument variabel juga dibandingkan dengan hasil regresi OLS. Hasil regresi *second stage* dan perbandingan dengan regresi OLS secara detail pada Lampiran 3. Tabel 5 menyajikan ringkasan hasil regresi *second stage* dan perbandingan dengan regresi OLS.

Tabel 5. Ringkasan hasil regresi *second stage* dan perbandingan dengan regresi OLS

Variabel dependen = Q	Regresi IV		Regresi OLS	
	Koefisien	<i>Standard Error</i>	Koefisien	<i>Standard Error</i>
<i>Tax avoidance</i> (Txavoid)	0,177*	0,095	0,047**	0,019
Dummy Covid-19 (Covid)	-0,074	0,149	0,011	0,132
Dummy ukuran perusahaan (Firmsize)	-0,154	0,113	-0,233**	0,099
<i>Profit Margin</i> (PM)	-0,002	0,002	-0,003**	0,001
<i>Current Ratio</i> (CR)	-0,014	0,011	-0,02*	0,012
<i>Solvency Ratio</i> (SR)	0,004	0,006	0,002	0,006
<i>Return on Equity</i> (ROE)	0,026	0,030	0,037	0,026
<i>Return on Asset</i> (ROA)	-0,018	0,042	-0,018	0,038
Konstanta	0,604	0,380	0,978***	0,353

***signifikan 1%, **signifikan 5%, *signifikan 10%

Sumber: olah data dengan menggunakan aplikasi STATA

Hasil regresi *second stage* menunjukkan bahwa variabel *tax avoidance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tingkat signifikansi 10% dengan *slope* yang positif sebesar 0,177. Hasil tersebut berarti bahwa dengan mengasumsikan variabel lain tetap, setiap kenaikan 1 persentase poin dari *tax avoidance* akan menyebabkan kenaikan rasio nilai perusahaan sebesar 0,177.

Jika dibandingkan dengan regresi OLS, regresi *instrument variabel* menghasilkan estimasi yang lebih besar jika dibandingkan dengan estimasi dengan menggunakan regresi OLS. Hal ini selaras dengan studi-studi lain yang menggunakan *instrument variabel*, di mana regresi OLS mendapatkan hasil estimasi yang *under value*. Dengan adanya potensi permasalahan endogenitas dan kesalahan pengukuran (*measurement error*) pada variabel *tax avoidance* maka regresi dengan *instrument variabel* mengatasi permasalahan-permasalahan tersebut.

4.2.3. Uji endogenitas

Uji endogenitas dilakukan untuk membuktikan bahwa variabel *tax avoidance* memiliki hubungan yang kuat dengan variabel lain di luar model atau dengan kata lain untuk membuktikan bahwa variabel *tax avoidance* merupakan variabel yang endogen. Uji endogenitas ini juga diperlukan untuk menilai apakah penggunaan *instrument variabel* sudah tepat. Uji endogenitas dilakukan dengan uji Wu-

Hasuman. Hipotesis nol pada uji ini adalah variabel *tax avoidance* merupakan variabel yang eksogen.

Hasil uji endogenitas menggunakan uji Wu-Hasuman sebagaimana terlihat pada Lampiran 4 menunjukkan bahwa nilai *p-value* sebesar 0,155 sehingga gagal menolak hipotesis nol. Meskipun gagal menolak hipotesis nol, nilai *p-value* tidak terlalu jauh dari 0,05 dan 0,1. Selain itu penggunaan variabel instrumen CRM dan omset pajak yang telah dilaporkan pada regresi *first stage* berpengaruh signifikan terhadap *tax avoidance*. Berdasarkan hal tersebut peneliti berasumsi bahwa pada variabel *tax avoidance* mempunyai potensi permasalahan endogenitas. Hal tersebut selaras dengan studi yang dilakukan oleh Desai *et al.* (2007) yang menyebutkan bahwa terdapat isu potensi permasalahan endogenitas dan kesalahan pengukuran (*measurement error*) pada variabel *tax avoidance*. Perusahaan yang berkinerja buruk mungkin lebih terlihat cenderung menerapkan penghindaran pajak. Jika perusahaan menerapkan *earning management* yang menyebabkan adanya *gap* antara *tax* dan *earning*, hal ini dapat disalahartikan sebagai *tax avoidance*.

4.2.4. Uji relevansi

Uji relevansi digunakan untuk mengetahui seberapa kuat variabel instrumen yang digunakan. Syarat variabel instrumen yang baik adalah variabel instrumen mempunyai korelasi yang kuat (*strong instrument*). Jika variabel instrumen mempunyai hubungan yang lemah maka hasil estimasi yang dihasilkan akan menjadi bias dan dapat lebih buruk dari regresi OLS. Hipotesis nol atas uji relevansi ini adalah variabel CRM dan omset pajak yang telah dilaporkan merupakan variabel instrumen yang lemah.

Hasil uji relevansi sebagaimana Lampiran 5 menghasilkan nilai *p-value* sebesar 0,0017 (<0,05) sehingga hipotesis nol ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel CRM dan omset pajak yang telah dilaporkan merupakan variabel instrumen yang kuat.

4.2.5. Uji restriksi *overidentification*

Variabel instrumen dalam penelitian ini antara lain CRM dan omset pajak yang telah dilaporkan. Karena menggunakan lebih dari 1 variabel instrumen maka harus dilakukan uji restriksi *overidentification* dengan uji Basman. Hipotesis nol atas uji restriksi *overidentification* adalah restriksi *overidentification* dipenuhi.

Hasil uji restriksi *overidentification* sebagaimana Lampiran 6 menghasilkan nilai *p-value* sebesar 0,891 (>0,05) sehingga hipotesis nol gagal ditolak. Dengan demikian restriksi *overidentification* dipenuhi.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, kesimpulan yang diambil sebagai berikut:

1. Pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia *tax avoidance* berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil regresi OLS, mengasumsikan variabel lain tetap, setiap kenaikan 1 persentase poin dari *tax avoidance* akan menyebabkan kenaikan rasio nilai perusahaan sebesar 0,047. Berdasarkan hasil regresi *instrument variabel*, mengasumsikan variabel lain tetap, setiap kenaikan 1 persentase poin dari *tax avoidance* akan menyebabkan kenaikan rasio nilai perusahaan sebesar 0,177;
2. Secara umum hasil penelitian menunjukkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh York *et al.* (2016), Rizali *et al.* (2018), Kurniawan dan Syafruddin (2017).

5.2 Saran

Secara umum hasil penelitian menunjukkan bahwa pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *tax avoidance* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Investor atau pemegang saham dari perusahaan properti dan *real estate* di Indonesia menilai *tax avoidance* yang dilakukan oleh manajemen sebagai sesuatu yang menguntungkan juga bagi mereka hal tersebut tercermin dari *slope* regresi yang positif. DJP selaku instansi yang melakukan pengawasan di bidang perpajakan dapat melihat hal ini bahwasanya pemegang saham secara tidak langsung mendukung *tax avoidance*. Oleh sebab itu perlunya melakukan pengawasan pajak yang lebih ekstra karena DJP tidak dapat sepenuhnya mengandalkan kepatuhan sukarela dari wajib pajak.

Saran untuk penelitian selanjutnya yang membahas tema yang sama adalah penelitian lainnya dapat melakukan analisis pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan pada jenis perusahaan berbeda. Peneliti lain dapat menggunakan pengukuran nilai perusahaan dengan Pendekatan Pendapatan menggunakan metode *Discounted Cash Flow* (DCF). Selain itu, peneliti lain juga dapat menemukan *instrument variable* yang lain untuk melakukan estimasi besarnya pengaruh *tax avoidance*.

DAFTAR PUSTAKA

Buku atau Sumber Lain

- Astuti, Titi Puji dan Y. Anni Aryani. 2016. *Tren Penghindaran Pajak Perusahaan Manufaktur di Indonesia yang Terdaftar di BEI Tahun 2001-2014*. Jurnal Akuntansi/Volume XX, No. 03, September 2016: 375-388
- Chen *et al.* 2010. *Are Family Firms more Tax Aggressive than Non-family Firms?* Journal of Financial Economics, 95, 41-61.
- Chen *et al.* 2014. *Tax Avoidance and Firm Value: Evidence from China*. Nankai Business Review International, Vol. 5 No. 1, 2014
- Damodaran, Aswath. 2002. *Investment Valuation*. New York: Wiley Finance
- Darmadji, Tjipto dan Hendry M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba
- Desai, Mihir A. dan Dhammika Dharmapala. 2009. *Corporate Tax Avoidance and Firm Value*. Social Science Research Network
- Dyreng *et al.* 2008. *Long-run Corporate Tax Avoidance*. The Accounting Review, 83(1), 61-82.
- Frischman *et al.* 2008. *Economic Consequences of Increasing the Conformity in Accounting for Uncertain Tax Benefits*. Journal of Accounting and Economics, 46: 261-278.
- Hardika, Nyoman Sentosa. 2007. *Perencanaan Pajak: sebagai Strategi Penghematan Pajak*. Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan. 3 (2): 103-112.
- Hanlon, M dan Heitzman, S. 2010. *A Review of Tax Research*. Journal of Accounting and Economics, 50, 127-178.
- Jensen, M. dan Meckling, W. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, 3, 305-360.
- Khandker, Sahidur R., GHayatri B. Koolwal, Hussain A. Samad. 2010. *Handbook on Impact Evaluation, Quantitative Methods and Practices*. Washington, DC: The World Bank
- Kurniasih, T. dan Sari, M. M. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Kompensasi Rugi Fiskal pada Tax Avoidance*. Buletin Studi Ekonomi, 18: 58 - 66.
- Kurniawan, Arif Fajar dan Muchamad Syafruddin. 2017. *Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Moderasi Transparansi*. Diponegoro Journal of Accounting Volume 6, Nomor 4, Tahun 2017, Halaman 1-10
- Lim, YD. 2011. *Tax Avoidance, Cost of Debt and Shareholder Activism: Evidence from Korea*. Journal of Banking & Finance, 35: 456-470.
- Mahtud, Muhammad Ridwan. 2020. *Pengaruh ROA, TATO, DER, BETA, dan Assets Growth terhadap Nilai Perusahaan Perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2019*. Jurnal Survey dan Penilaian Vol 26, 2020
- Masri, Indah dan Martani, D. 2014. *Tax Avoidance Behaviour towards the Cost of Debt*. International Journal of Trade and Global Markets
- Minh Ha *et al.* 2021. *The impact of tax avoidance on the value of listed firms in Vietnam*. Cogent Business & Management
- Oktaviani *et al.* 2019. *The Effect of Profitability, Tax Avoidance and Information Transparency on Firm Value: An Empirical Study in Indonesia*. International Journal of Scientific & Technology Research Volume 8, Issue 11, November 2019
- Razali *et al.* 2018. *Tax Planning and Firm Value: Evidence from Malaysia*. International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences, 8(11), 210-222
- Shapiro, S. P. 2005. *Agency Theory*. Annual Review of Sociology, 31, 263-284.
- Suastini *et al.* 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 5.1 (2016): 143-172
- Wooldridge, Jeffrey M. 2016. *Introductory Econometrics Sixth Edition*. Michigan State University

- Yee *et al.* 2018. *Tax Avoidance, Corporate Governance and Firm Value in the Digital Era*. Journal of Accounting and Investment, vol. 19 no. 2, July 2018
- Yorke *et al.* 2016. *The effects of earnings management and corporate tax avoidance on firm value*. Int. J. Management Practice, Vol. 9, No. 2, 2016
- Zeng, Y., & Zhang, J. (2009). Does Taxation Have a Governance Role? The Management World (Monthly), Vol. 3, h. 143-151.
- Elisabeth, Advenia. 2021. *Kadin Sebut Sektor Properti Berperan Penting pada Perekonomian RI*. <https://www.idxchannel.com/economics/kadin-sebut-sektor-properti-berperan-penting-pada-perekonomian-ri> diakses 22 Oktober 2021
- Suwiknyo, Edi. 2019. *Kontribusi Pajak Minim, Pemerintah Kaji Perlakuan Pajak Sektor Konstruksi & Realestat*. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20190214/259/888919/kontribusi-pajak-minim-pemerintah-kaji-perlakuan-pajak-sektor-konstruksi-realestat> diakses 22 Oktober 2021
- Wildan, Muhamad. 2020. *BKF: Sektor Properti Masih Kurang Dipajaki*. <https://news.ddtc.co.id/bkf-sektor-properti-masih-kurang-dipajaki-24669> diakses 22 Oktober 2021

Dokumen Publik dan Peraturan Perundang-undangan

- Direktorat Jenderal Pajak. 2017. *Laporan Tahunan Tahun 2016*. Jakarta
- Direktorat Jenderal Pajak. 2018. *Laporan Tahunan Tahun 2017*. Jakarta
- Direktorat Jenderal Pajak. 2019. *Laporan Tahunan Tahun 2018*. Jakarta
- Direktorat Jenderal Pajak. 2020. *Laporan Tahunan Tahun 2019*. Jakarta
- Direktorat Jenderal Pajak. 2021. *Laporan Tahunan Tahun 2020*. Jakarta

LAMPIRAN

1. Regresi OLS Semua Observasi

Linear regression

Number of obs = 225
 F(8, 216) = 3.27
 Prob > F = 0.0015
 R-squared = 0.1322
 Root MSE = .9279

Q	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Txavoid	.0474803	.019469	2.44	0.016	.0091068	.0858538
Covid	.0109653	.1324267	0.08	0.934	-.2500486	.2719792
Firmsize	-.232963	.0988817	-2.36	0.019	-.4278596	-.0380663
PM	-.0029304	.0013723	-2.14	0.034	-.0056353	-.0002256
CR	-.0201851	.0116328	-1.74	0.084	-.0431134	.0027432
SR	.0015908	.0060752	0.26	0.794	-.0103835	.013565
ROE	.0371983	.0260156	1.43	0.154	-.0140787	.0884753
ROA	-.0180529	.037561	-0.48	0.631	-.0920859	.0559802
_cons	.9775568	.3532908	2.77	0.006	.2812179	1.673896

2. Regresi *First Stage*

First-stage regressions

Number of obs = 225
 F(9, 215) = 2.22
 Prob > F = 0.0220
 R-squared = 0.1467
 Adj R-squared = 0.1110
 Root MSE = 2.7964

Txavoid	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Covid	1.238405	.7056127	1.76	0.081	-.1523993	2.629209
Firmsize	-1.628641	.6442137	-2.53	0.012	-2.898424	-.3588581
PM	-.0081315	.0052374	-1.55	0.122	-.0184547	.0021917
CR	-.0461853	.0312037	-1.48	0.140	-.1076896	.015319
SR	-.0075528	.0121644	-0.62	0.535	-.0315295	.0164239
ROE	.0785412	.0869179	0.90	0.367	-.0927792	.2498616
ROA	-.0187366	.1273729	-0.15	0.883	-.2697961	.2323228
CRM	-.9875179	.4735991	-2.09	0.038	-1.92101	-.0540261
Logsales_SPT	1.146024	.4000955	2.86	0.005	.3574121	1.934636
_cons	-7.167781	3.489224	-2.05	0.041	-14.04525	-.2903146

3. Regresi *Second Stage*

```
Instrumental variables (2SLS) regression      Number of obs   =      225
                                             Wald chi2(8)    =      22.24
                                             Prob > chi2     =      0.0045
                                             R-squared       =      .
                                             Root MSE       =      .97865
```

Q	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
Txavoid	.1766588	.0947353	1.86	0.062	-.009019 .3623367
Covid	-.0739278	.1490325	-0.50	0.620	-.3660262 .2181706
Firmsize	-.1544315	.1125229	-1.37	0.170	-.3749724 .0661094
PM	-.0022017	.0016511	-1.33	0.182	-.0054378 .0010345
CR	-.0139011	.0109465	-1.27	0.204	-.0353559 .0075537
SR	.0040307	.0057764	0.70	0.485	-.0072909 .0153523
ROE	.0258382	.0296198	0.87	0.383	-.0322155 .0838919
ROA	-.0180543	.0421775	-0.43	0.669	-.1007207 .0646122
_cons	.603842	.3803293	1.59	0.112	-.1415898 1.349274

```
Instrumented: Txavoid
Instruments: Covid Firmsize PM CR SR ROE ROA CRM Logsales_SPT
```

4. Uji Endogenitas *Tax Avoidance*

```
estat endog
```

Tests of endogeneity

Ho: variables are exogenous

```
Robust score chi2(1)      = 2.0144 (p = 0.1558)
Robust regression F(1,215) = 1.98427 (p = 0.1604)
```

5. Uji Relevansi Variabel Instrumen

```
estat firststage
```

First-stage regression summary statistics

Variable	R-sq.	Adjusted R-sq.	Partial R-sq.	Robust F(2,215)	Prob > F
Txavoid	0.1467	0.1110	0.0497	6.59213	0.0017

6. Uji Restriksi *Overidentification*

```
estat overid
```

Test of overidentifying restrictions:

```
Score chi2(1)      = .018731 (p = 0.8911)
```