

PENGARUH TAX AVOIDANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2020

Nur Azija F. T. K, Aaron M. A, Simanjuntak, Cornelia D. Matani

fajriathkelilauw@gmail.com

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Cenderawasih

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of tax avoidance on firm value with corporate governance proxied by audit quality as a moderating variable. This research was conducted on the Consumer Goods Sector Manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2016-2020 period. Samples were collected using purposive sampling technique so that the number of samples obtained were 23 companies and 115 financial statements were obtained. This study uses linear regression analysis data testing and moderate regression analysis (MRA). The results show that Tax Avoidance has an effect on firm value and that Corporate Governance as proxied by audit quality is able to moderate the effect of tax avoidance on firm value.

Keywords: *tax avoidance; firm value; corporate governance*

1. PENDAHULUAN

Pengertian pajak menurut Pasal 1 Undang-Undang Nomor. 28 Tahun 2007 sebagaimana telah diubah pada Undang-Undang No. 16 Tahun 2009, pajak adalah kontribusi wajib kepada Negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan undang-undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan Negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Pajak merupakan bagian utama dalam pembangunan nasional di Indonesia. Diketahui bahwa ada perbedaan kepentingan antara pemerintah sebagai pemungut pajak dan perusahaan sebagai wajib pajak. Pemerintah ingin memiliki penerimaan yang besar dari pajak agar dapat membiayai penyelenggaraan pemerintah. Sedangkan perusahaan sebagai wajib pajak memiliki keinginan agar dapat membayar pajak dalam jumlah yang kecil.

Karena peran pajak berpengaruh besar terhadap Negara, pemerintah melakukan upaya untuk meningkatkan penerimaan dari sektor pajak. Menteri Keuangan, Ibu Sri Mulyani mengklaim penerimaan pajak di Indonesia masih rendah dan mengalami tekanan, beliau memberikan contoh penyebab dari penerimaan pajak masih mengalami penurunan diantaranya masih ada upaya dalam kebijakan perpajakan dan mudahnya praktik *tax avoidance* di Indonesia. Upaya *tax avoidance* yang dilakukan oleh perusahaan dapat mengalami peningkatan atau penurunan nilai perusahaan. Perusahaan yang telah melakukan tindakan *tax avoidance* tertentu mempunyai intensi agar dapat mengurangi beban pajak perusahaan sehingga hal tersebut dapat meminimalisir beban yang harus ditanggung perusahaan. Dengan adanya tindakan penghindaran pajak (*tax avoidance*) maka perusahaan telah memberikan kekayaan dari pemerintah kepada pemegang saham, hal tersebut akan membuat para investor tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut sehingga harga pasar saham perusahaan akan mengalami peningkatan dan berdampak pada tingginya nilai perusahaan.

Fenomena *tax avoidance* di Indonesia melibatkan PT Bentoel Internasional Investama. PT Bentoel Internasional Investama merupakan perusahaan rokok terbesar kedua setelah HM Sampoerna di Indonesia. Menurut laporan dari lembaga *Tax Justice Network* pada Rabu, 8 Mei 2019 perusahaan tembakau milik *British American Tobacco* (BAT) melakukan penghindaran pajak melalui PT Bentoel Internasional Investama dengan cara banyak

mengambil utang antara tahun 2013 dan 2015 dari perusahaan afiliasi di Belanda yaitu *Rothmans Far East BV* untuk pembiayaan ulang utang bank serta membayar mesin dan peralatan. Pembayaran bunga yang dibayarkan akan mengurangi penghasilan kena pajak di Indonesia, sehingga pajak yang dibayarkan menjadi lebih sedikit akibatnya Negara bisa menderita kerugian US\$ 14 juta per tahun (kontan.co.id) oleh (Prima, 2019). Menurut teori keagenan perilaku perusahaan yang melakukan *tax avoidance* dapat menyebabkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Timbulnya konflik kepentingan tersebut diakibatkan oleh adanya asimetri informasi sehingga mengakibatkan adanya perbedaan pandangan investor dan manajer mengenai tindakan *tax avoidance*.

Konflik kepentingan (*agency conflict*) ini dapat diminimalisir dengan adanya *corporate governance*. Melalui penerapan *corporate governance* perusahaan diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan antara *principal* dan *agen* mengenai tindakan *tax avoidance* yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Corporate Governance* akan meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan, meningkatkan pengawasan terhadap kegiatan operasional perusahaan serta memaksimalkan nilai pemegang saham (Mahaetri & Muliati, 2020). Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dan *corporate governance* yang diprosikan dengan kualitas audit dalam pengaruh *tax avoidance* dengan nilai perusahaan.

2. TINJAUAN TEORITIS

Prinsipal menyediakan fasilitas dan dana untuk operasional perusahaan, sedangkan agen mempunyai kewajiban untuk melaksanakan tugas dari para pemegang saham. Untuk kepentingan tersebut, prinsipal akan mendapatkan hasil berupa pembagian laba, sedangkan agen mendapatkan gaji, bonus dan berbagai kompensasi lainnya. Hubungan keagenan tersebut terkadang mengalami masalah antara manajer dan pemegang saham. Pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan cepat diterima atas investasi yang telah ditanamkan, sedangkan manajer menginginkan keperluannya agar diakomodasi dengan pemberian kompensasi atau insentif yang besar atas kinerja yang dilakukan dalam menjalankan perusahaan. Agar tidak terjadi masalah antara manajer dan pemegang saham, maka perlu adanya kontrak kerja yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham.

Pengertian pajak berdasarkan Pasal 1 Undang-Undang Nomor. 28 Tahun 2007 sebagaimana telah diubah berdasarkan Undang-Undang No. 16 Tahun 2009, pajak adalah kontribusi wajib kepada Negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan undang-undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan Negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. (Wardani & Juliani, 2018). Pajak adalah pembayaran atau iuran wajib dari rakyat kepada Negara berdasarkan Undang-Undang yang dapat dipaksakan tanpa adanya imbalan berupa jasa yang secara langsung dirasakan oleh wajib pajak yang telah membayarnya.

Manajemen pajak adalah pengelolaan kewajiban perpajakan dengan menggunakan strategi untuk meminimalkan jumlah beban pajak. (Faculty of Economics Riau University, 2015) Menurut (Wahyudi & Gendis, 2015) mengatakan bahwa manajemen pajak mempunyai 2 tujuan, yaitu menerapkan peraturan pajak secara benar dan usaha efisiensi untuk mencapai laba yang seharusnya. Agar mencapai tujuan tersebut, maka manajemen pajak memiliki 3 fungsi, yaitu perencanaan pajak (*tax planning*), pelaksanaan perpajakan (*tax implementation*) dan pengendalian pajak (*tax control*).

Penghindaran pajak atau *tax avoidance* diartikan sebagai suatu skema penghindaran pajak untuk tujuan meminimalkan beban pajak dengan strategi memanfaatkan kelemahan (*loopholes*) ketentuan perpajakan suatu Negara. James Kessler (2004) menyatakan bahwa *tax avoidance* sebagai upaya yang dilakukan wajib pajak untuk meminimalkan beban

pajak dengan cara yang bertentangan dengan maksud dan tujuan dari ketentuan peraturan perundang-undangan. Secara literatur tidak ada hukum yang dilanggar, namun semua pihak sepakat bahwa penghindaran pajak merupakan praktik yang tidak dapat diterima. Hal ini karena aktivitas penghindaran pajak yang dilakukan secara langsung berpengaruh pada tergerusnya basis pajak, yang berdampak pada berkurangnya penerimaan pajak yang dibutuhkan oleh Negara. Oleh sebab itu, *tax avoidance* (penghindaran pajak) berciri *fraus legis* yaitu kawasan *grey area* yang posisinya berada di antara *tax compliance* dan *tax evasion*.

Menurut James Kessler pengertian *tax avoidance* dibagi menjadi 2 jenis, yakni penghindaran pajak yang diperkenankan (*acceptable tax avoidance*) dan penghindaran pajak yang tidak diperkenankan (*unacceptable tax avoidance*). *Unacceptable tax avoidance* dapat disebut dengan *aggressive tax planning*. Slemrod (2004) dan Slemrod dan Yitzhaki (2002) dalam Hanlon dan Heitzman (2010) menyebutkan agresivitas pajak (*tax aggressiveness*) sebagai pelaporan pajak agresif yang termasuk dalam berbagai transaksi dengan tujuan menurunkan kewajiban pajak tanpa melibatkan respon nyata oleh perusahaan dan merupakan bagian dari aktivitas penghindaran pajak yang lebih umum. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Zalkifli & Perdana, 2015). Tujuan utama perusahaan pada saat ini adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari kemakmuran pemilik atau pemegang saham perusahaan. Kenaikan nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan, sehingga pemilik perusahaan berupaya untuk bekerja lebih kuat dengan memakai berbagai insentif untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara mendorong manajer (Herdiyanto, 2015).

Pemegang saham akan berupaya melakukan segala cara untuk menaikkan nilai perusahaan agar tingkat kesejahteraannya meningkat. Bagi perusahaan yang telah *go public*, maka nilai perusahaan akan terlihat dari harga saham yang terdapat di bursa. Nilai perusahaan dapat mengalami kenaikan jika perusahaan dioperasikan oleh orang yang kompeten. Salah satu alternatif yang digunakan dalam menghitung nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio tersebut dikemukakan oleh Profesor James Tobin. Rasio ini merupakan suatu cara yang berharga karena memperlihatkan estimasi pasar keuangan pada saat ini terkait nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental.

Corporate governance didefinisikan oleh IICG (*Indonesian Institute of Corporate Governance*) sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain. (Saifi, 2017). *Corporate governance* merupakan salah satu konsep yang dapat digunakan dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang terdapat dalam beberapa hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksi, para pemegang saham dan pemangku kepentingan perusahaan lainnya. *Corporate governance* juga memberikan suatu struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran-sasaran dari suatu perusahaan dan sebagai sarana untuk menentukan teknik monitoring kinerja.

Menurut (Wardani & Juliani, 2018) *tax avoidance* dapat mengakibatkan konflik agensi antara keperluan manajer dengan keperluan investor. Perusahaan memiliki alasan dalam melakukan praktik *tax avoidance* yaitu untuk mengurangi hutang pajak yang akan segera dibayarkan oleh perusahaan. Hal tersebut merupakan gambaran dari perilaku oportunistik manajer yang seharusnya memberikan informasi yang akurat pada investor. Penelitian (Wardani & Juliani, 2018) menyatakan bahwa *tax avoidance* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini memperlihatkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap aktivitas *tax avoidance* yang dilakukan oleh perusahaan, diakibatkan karena manajer melakukan tindakan oportunistik. Aktivitas *tax avoidance* memperlihatkan kesempatan kepada manajemen dalam melakukan aktivitas yang didesain untuk menutupi kabar buruk

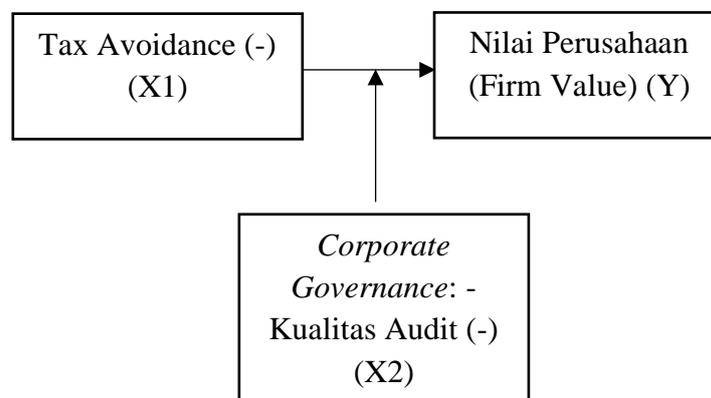
atau menyesatkan investor atau manajer kurang transparan dalam melaksanakan operasional perusahaan. Manajer sebagai agen memiliki kepentingan untuk mendapatkan kompensasi atau insentif sebesar-besarnya melalui laba yang tinggi atas kinerjanya dan pemegang saham ingin menekan pajak yang dibayarkan melalui laba yang rendah. Oleh sebab itu, aktivitas *tax avoidance* dapat dipergunakan untuk mengatasi kedua kepentingan tersebut (Wardani & Juliani, 2018). Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa:

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

Menurut teori keagenan, manajemen melakukan tindakan oportunistik dikarenakan kurangnya pengawasan. Oleh sebab itu, pemerintah mengatur adanya *corporate governance* agar perusahaan dapat dijalankan dengan baik sehingga manajer dapat mengurangi tindakan oportunistik tersebut. Dalam perusahaan dengan tata kelola yang kurang baik, aktivitas *tax avoidance* ternyata tidak berpengaruh kepada pemegang saham dan justru berakibat pada berkurangnya nilai perusahaan itu sendiri (Wahab dan Holland, 2012). Proksi dari *corporate governance* adalah kualitas audit. Kualitas audit merupakan ukuran yang menunjukkan adanya tingkat kompetensi dan independen dari KAP dalam mengaudit laporan keuangan yang diteliti, sehingga dapat memberikan suatu jaminan atas reliabilitas dan kualitas dari angka-angka akuntansi dalam laporan keuangan (Juliardi, 2013). Laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor KAP yang berafiliasi dengan *The Big Four* dipercaya lebih berkualitas, sehingga dapat menunjukkan nilai perusahaan yang asli dan reputasi yang baik

Hasil penelitian (Annisa dan Kurniasih, 2012) didukung oleh penelitian Dewi dan Jati (2014:257) yaitu adanya pengaruh signifikan positif antara kualitas audit terhadap *tax avoidance*. Jadi, jika suatu perusahaan diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) *The Big Four* maka manajer akan susah untuk melakukan tindakan *tax avoidance* dengan tujuan oportunistik. Hal ini menyebabkan risiko yang dihadapi investor terkait *tax avoidance* menjadi semakin rendah, sehingga menurunnya nilai perusahaan akibat *tax avoidance* menjadi tidak setinggi bila perusahaan tidak memiliki *corporate governance* yang baik atau kualitas audit yang tinggi. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa:

H2: *Corporate governance* yang diproksikan dengan kualitas audit dapat memperlemah pengaruh negatif *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.



Sumber: Penulis (2021)

Gambar 2.1 Model Penelitian

3. METODE PENELITIAN

Lokasi penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Tahun 2016-2020. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur Sektor Industri Barang

Konsumsi di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 sampai dengan 2020. Dari populasi tersebut, penelitian ini akan menggunakan sebagian perusahaan akan dijadikan sebagai sampel. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumen sekunder, yaitu mengumpulkan data dari dokumen-dokumen berupa laporan keuangan perusahaan. Setelah memperoleh daftar perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Tahun 2016-2020 dari *website* IDX, kemudian mengakses laporan keuangan dan mengumpulkan data-data yang dibutuhkan.

a. Nilai Perusahaan (Y)

Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset (Hermuningsih, 2012:233). Nilai perusahaan diukur menggunakan rumus Tobin's Q, yaitu sebagai berikut:

$$Q = \frac{MVE+D}{BVE+D}$$

b. Tax Avoidance (X1)

Tax avoidance adalah usaha untuk mengurangi atau bahkan menghilangkan hutang pajak yang harus dibayar dengan tidak melanggar undang-undang perpajakan yang ada (Anggoro dan Septiani, 2015:1). *Tax avoidance* diukur dengan CASH ETR (*cash effective tax rate*) perusahaan, yaitu kas yang dikeluarkan untuk biaya pajak dibagi dengan laba sebelum pajak (Budiman dan Setiyono, 2012) dalam Ilmiani dan Sutrisno (2014:03). Dimana semakin besar CASH ETR mengindikasikan semakin rendah tingkat *tax avoidance*. Adapun rumus untuk *tax avoidance* adalah sebagai berikut:

$$\text{CASH ETR} = \frac{\text{Pembayaran Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

Laba Sebelum Pajak

c. Corporate Governance yang diproksikan oleh Kualitas Audit (X2)

Corporate governance merupakan suatu sistem yang dibentuk dengan tujuan membawa perusahaan dalam pengelolaan yang baik (Permana dan Zulaikha, 2015:3). Satu tujuan utama dari *corporate governance* adalah optimisasi dari waktu ke waktu terhadap pengembalian (*return*) kepada para pemegang saham. Penelitian ini menggunakan proksi kualitas auditor dapat diukur dengan mengklasifikasikan atas audit yang dilakukan oleh KAP *Big Four* dan audit yang dilakukan oleh KAP *Non-Big Four*. Dalam penelitian ini, kualitas audit merupakan variabel *dummy*. Jika perusahaan diaudit oleh KAP *Big Four* maka mendapat nilai 1 dan 0 sebaliknya. KAP *Big Four* terdiri dari perusahaan *Ernst&Young*, *Deloitte Touche Tohmatsu*, *KPMG*, *Pricewaterhouse Coopers* dan KAP di Indonesia.

Alat Analisis

Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25.

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan alat analisis statistik yang berguna untuk memberikan gambaran atau deskripsi untuk masing masing variabel yang terkumpul,

sebagaimana adanya dengan tidak bermaksud membuat kesimpulan yang bersifat generalisasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan telah memenuhi kriteria ekonometrika, dalam arti tidak adanya penyimpangan yang cukup serius dari asumsi-asumsi yang harus dipenuhi dalam metode *Ordinary Least Square* (OLS). Pengujian penyimpangan asumsi klasik terhadap model regresi yang diolah meliputi uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedasitas, dan uji autokorelasi.

Analisis regresi berganda

Analisis regresi berganda merupakan teknik analisis statistik untuk menguji adanya hubungan antara satu variabel terikat (metrik) dan satu atau lebih variabel bebas (metrik). Variabel metrik adalah variabel yang diukur menggunakan skala interval dan rasio. Secara umum, analisis regresi adalah studi tentang ketergantungan atau keterkaitan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independent (variabel penjelas/bebas), yang memiliki tujuan untuk memprediksi atau mengestimasi nilai rata-rata variabel dependen atau rata-rata populasi berdasarkan pada nilai variabel independent yang telah diketahui.

Analisis Regresi Moderat (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independent) dengan rumus persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3 X_1X_2 + e$$

Variabel perkalian antara X_1 dan X_2 disebut juga variabel moderat oleh karena menggambarkan pengaruh moderating variabel X_2 terhadap hubungan X_1 dan Y . Sedangkan variabel X_1 dan X_2 merupakan pengaruh langsung dari variabel X_1 dan X_2 terhadap Y .

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini terdiri dari uji statistik F, koefisien determinasi (R^2) dan uji statistik t. Uji F (Goodness of fit) Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$) (Ghozali, 2013:113). Ketentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $F \geq 0,05$ atau $F \text{ hitung} < F \text{ tabel}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berarti bahwa secara bersama-sama seluruh variabel independent tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen; (2) Jika nilai signifikansi $F < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berarti bahwa secara parsial variabel independent tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NILAI PERUSAHAAN	115	,15	1344,60	17,3243	129,73314
TAX AVOIDANCE	115	,07	5,73	,3767	,61275
CORPORATE GOVERNANCE	115	,00	1,00	,5478	,49989
Valid N (listwise)	115				

Sumber: Data sekunder yang diolah peneliti, 2021

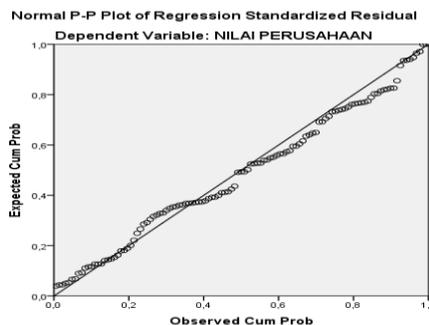
Berdasarkan tabel dapat diketahui jumlah data yang diolah sebanyak 115 data. Pada tabel menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,15 dan

maksimum sebesar 1344,60 dengan nilai rata-rata nilai perusahaan sebesar 17,3243, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 129,73314 hal ini menunjukkan bahwa data pada nilai perusahaan bervariasi atau menyebar. Hal ini menyatakan bahwa didalam variabel nilai perusahaan terdapat perubahan kenaikan dan penurunan dari sisi pendapatan maupun beban dengan jumlah yang variatif berbeda, sesuai dengan transaksi yang terjadi setiap tahun dalam setiap periode penelitian. Nilai maximum yang diperoleh *tax avoidance* sebesar 5,73 dan nilai minimum sebesar 0,07. Selain itu nilai rata-rata sebesar 0,3767 lebih kecil jika dibandingkan dari nilai standar deviasi sebesar 0,61275. Yang mana data pada variabel *tax avoidance* menyebar atau bervariasi. Hal ini diakibatkan dengan adanya sejumlah perusahaan yang mempunyai item-item pengurang atau penambah pada akun laba kena pajak dengan jumlah yang relative tidak sama, sejalan dengan transaksi yang terjadi setiap tahunnya secara rutin atau tidak.

Pada variabel *corporate governance* yang diproksikan oleh kualitas audit mempunyai nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maximum sebesar 1,00 dengan nilai rata-rata sebesar 0,5478 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,49989 yang menunjukkan bahwa sebaran data dari variabel *corporate governance* tidak menyimpang jauh atau dapat dinyatakan bahwa sebaran data tersebut berada disekitar nilai rata-rata yang dapat diartikan nilai relatif homogen. Hal ini menunjukkan bahwa *corporate governance* yang diproksikan oleh kualitas audit berjalan dengan baik dan sesuai karena salah satu faktor dari lebih banyak auditor berasal dari Kantor Akuntan Publik (KAP) yang berafiliasi dengan jaringan KAP *Big 4*.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	
N		115	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000	
	Std. Deviation	1,31500725	
Most Extreme Differences	Absolute	,085	
	Positive	,085	
	Negative	-,054	
Test Statistic		,085	
Asymp. Sig. (2-tailed)		,041 ^c	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	,365 ^d	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	,352
		Upper Bound	,377

Berdasarkan gambar grafik P-P Plot memperlihatkan bahwa plot pada grafik tersebut mengikuti garis diagonal atau tidak terpenjar jauh dari garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa syarat normalitas terpenuhi atau terdistribusi normal. Pada tabel Uji *One*

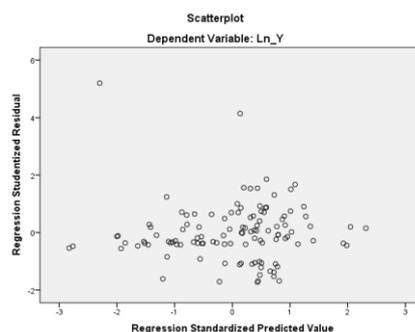
Sample Kolmogorov – Smirnov menunjukkan hasil yang mendukung bahwa pada tabel uji *one sample kolmogorov – smirnov* memperoleh nilai signifikan sebesar $0,365 > 0,05$ atau nilai signifikansi lebih besar dari α atau standar nilai signifikan yang telah ditentukan yaitu sebesar 0,05.

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t		Sig.	Collinearity Statistics
	B	Std. Error					
(Constant)	,066	,198		,336	,738		
CORPORATE GOVERNANCE	,122	,241	,046	,509	,612	,988	1,013
TAX AVOIDANCE	,734	,196	,335	3,742	,000	,988	1,013

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti. 2021

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa gejala multikolinearitas tidak terjadi pada penelitian ini disebabkan nilai tolerance dari setiap variabel independen atau variabel bebas lebih besar nilainya dari nilai yang telah ditetapkan yaitu 0,100 dan nilai VIF dari setiap variabel independen $< 10,00$.

Uji Heterokedastisitas



Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti. 2021

Pada gambar grafik diatas ini menunjukkan hasil bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas karena tidak terdapat pola yang jelas pada grafik scatterplot dan titik-titik menyebar dibawah dan diatas angka nol pada sumbu Y.

Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	,354	,422		,839	,403		
CORPORATE GOVERNANCE	,019	,254	,007	,076	,940	,993	1,007
TAX AVOIDANCE	,034	,287	,011	,117	,907	,993	1,007

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti. 2021

Berdasarkan hasil uji glejser ini semakin mendukung hasil yang diperoleh dari grafik scatterplot, yang mana nilai signifikansi variabel independen lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan yaitu 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada masing-masing variabel independen dalam penelitian.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan guna menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Apabila terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Dalam pengujian ini menggunakan uji Durbin Watson (*DW test*) sebagai berikut:

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,196 ^a	,038	,021	1,32670	1,864

a. Predictors: (Constant), CORPORATE GOVERNANCE (X2), TAX AVOIDANCE (X1)

b. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN (Y)

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti. 2021

Pada pengujian autokorelasi yang terdapat pada tabel diatas maka, diketahui nilai D-W sebesar 1,864. Maka dapat diketahui bahwa $du < DW < (4-DU)$ atau $1,7313 < 1,864 < 2,2687$. Maka dapat disimpulkan dari hasil tersebut adalah nilai DW terletak diantara nilai du dan nilai (4-du). Sehingga dapat dikatakan bahwa pengujian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Toleranc e	VIF
1	(Constant)	,920	,308		2,989	,003		
	TAX AVOIDANCE	,429	,203	,197	2,115	,037	,989	1,011
	CORPORATE GOVERNANCE	,079	,250	,029	,315	,754	,989	1,011

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti. 2021

Model regresi linear berganda pada penelitian ini di tunjukkan dengan persamaan berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + e$$

$$Y = 0,920 + 0,429 X_1 + 0,079 X_2 + e$$

Berdasarkan tabel hasil uji regresi linear berganda diatas, dapat diketahui bahwa nilai konstantan (a) sebesar 0,920 atau yang berarti, jika X_1 dan $X_2 = 0$ maka $Y = 0,920$. Diketahui nilai koefisien $X_1 = 0,429$ dan $X_2 = 0,079$ yang berarti pada setiap nilai variabel X_1 mempengaruhi atau menambah nilai variabel Y sebesar 0,429, dan pada setaip nilai variabel X_2 mempengaruhi nilai variabel Y sebesar 0,079. Dapat dinyatakan bahwa pada variabel X_1 dan X_2 menambah nilai variabel Y karena nilai variabel X_1 dan X_2 bernilai positif.

Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)

Uji Pertama Analisis Moderated Regression Analysis (MRA)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,264 ^a	,069	,061	125,69942

a. Predictors: (Constant), TAX AVOIDANCE

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti. 2021

Berdasarkan tabel diatas pada nilai R Square variabel *tax avoidance* (X1) berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan (Y) sebesar 0,069 atau 6%.

Uji Kedua Analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,307 ^a	,094	,070	125,12602

a. Predictors: (Constant), TA_CG, TAX AVOIDANCE, CORPORATE GOVERNANCE

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti. 2021

Berdasarkan tabel diatas setelah adanya variabel pemoderasi yaitu *corporate governance* yang diproksikan oleh kualitas audit pada persamaan regresi kedua nilai R square meningkat menjadi 0,094 atau 9%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis dapat diterima sehingga dapat dikatakan bahwa keberadaan variabel pemoderasi yaitu *corporate governance* yang di proksikan oleh kualitas audit dapat memperkuat atau meningkatkan pengaruh variabel *tax avoidance* terhadap variabel nilai perusahaan.

4.3 Hasil Uji Hipotesis

Hasil Uji Statistik F (Uji Simultan)

Uji F atau uji simultan bertujuan untuk mengetahui apakah Y berhubungan linear terhadap X1 dan X2, dalam uji signifikansi individu terhadap parsial koefisien regresi diasumsikan bahwa setaip uji signifikansi berdasarkan sampel (independen) yang berbeda. Pada pengujian statistik ini jika F dihitung > F tabel dengan signifikansi $0,000 < 0,05$ maka artinya model regresi dapat digunakan dalam memprediksi variabel dependen dan dapat dikatakan bahwa kedua variabel independen secara simultan berpengaruh signifikansi terhadap variabel dependen. (Ghozali, 2018)

Uji Statistik F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7,884	2	3,942	2,240	,111 ^b
	Residual	197,134	112	1,760		
	Total	205,018	114			

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

b. Predictors: (Constant), CORPORATE GOVERNANCE, TAX AVOIDANCE

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti. 2021

Pada tabel uji simultan diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi dari variabel bebas (X1) dan (X2) sebesar 0,111. Dengan nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi variabel bebas $0,111 > 0,05$ yang artinya variabel bebas secara simultan atau bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Hasil Uji Statistik t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dan uji t digunakan untuk melihat pengaruh pada masing-masing variabel atau secara parsial. Hasil pada pengujian parsial dapat dilihat dari tabel berikut :

Uji t Parsial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,920	,308		2,989	,003		
TAX AVOIDANCE	,429	,203	,197	2,115	,037	,989	1,011
CORPORATE GOVERNANCE	,079	,250	,029	,315	,754	,989	1,011

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti. 2021

Berdasarkan tabel uji t parsial diatas maka dapat diperoleh hasil nilai sebagai berikut

1. Variabel *tax avoidance* (X1) memperoleh hasil nilai signifikansi sebesar 0,037 yang artinya nilai signifikansi yang didapatkan pada pengujian ini lebih rendah dari standar signifikan yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05 atau ($0,037 < 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa variabel *tax avoidance* (X1) berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan (Y).
2. Variabel *corporate governance* yang di proksikan oleh kualitas audit (X2) memperoleh hasil nilai signifikan sebesar 0,754 yang artinya nilai signifikan pada pengujian ini lebih besar dari standar nilai signifikan yang ditetapkan sebesar 0,05 atau ($0,754 > 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa variabel *corporate governance* yang di proksikan oleh kualitas audit (X2) tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan (Y).

Pengujian selanjutnya menggunakan rumus t hitung dan t tabel, untuk mengetahui nilai t hitung dari masing-masing variabel independen (X), dapat dilihat pada tabel hasil uji t parsial diatas dan untuk mendapatkan nilai t tabel rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$t \text{ tabel} = (\alpha / 2 ; n - k - 1)$$

Keterangan :

α = nilai alpha (0,05)

n = banyak sampel (115)

k = banyak variabel bebas (2)

Maka perhitungan yang dilakukan agar mendapatkan nilai t tabel adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} t \text{ tabel} &= (0,05 / 2 ; 115 - 2 - 1) \\ &= (0,025 ; 112) \\ &= 1,198137 \end{aligned}$$

Jadi, nilai 0,025 menunjukkan kolom letak nilai t tabel dan 112 menunjukkan nilai baris t tabel. Maka hasil yang diperoleh untuk nilai t tabel adalah 1,198137. Untuk mengetahui t hitung maka dapat dilihat pada tabel hasil hitung uji t parsial diatas yang memperlihatkan nilai t hitung sebagai berikut :

1. Nilai t hitung (X1) = 2,115

2. Nilai t hitung (X_2) = 0,315

Untuk mengetahui apakah masing-masing dari variabel (X) berpengaruh terhadap variabel (Y), maka akan dilakukan cara sebagai berikut :

1. Nilai t hitung variabel (X_1) > nilai t tabel, atau ($2,115 > 1,198137$) sehingga dapat dikatakan variabel (X) berpengaruh terhadap variabel (Y).
2. Nilai t hitung variabel (X_2) > nilai t tabel, atau ($0,315 < 1,198137$) sehingga dapat dikatakan variabel (X) tidak berpengaruh terhadap variabel (Y).

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Uji Koefisien Determinasi bertujuan menjelaskan seberapa besar kemampuan variabel bebas menjelaskan varian variabel terikatnya. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai uji koefisien determinasi atau nilai R^2 (*R Square*) yang kecil memiliki arti bahwa kemampuan variabel – variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas.

Uji koefisien determinasi menggunakan hasil perhitungan R^2 (*R Square*) yang diperoleh dalam analisis regresi berganda dan juga menggunakan *R Square Adjusted* untuk melengkapi kekurangan dari R^2 berikut adalah tabel hasil uji koefisien determinasi:

Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,196 ^a	,038	,021	1,32670	1,864

a. Predictors: (Constant), CORPORATE GOVERNANCE, TAX AVOIDANCE

b. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti. 2021

Berdasarkan tabel uji koefisien determinasi diatas diperoleh hasil nilai R Square atau koefisien determinasi sebesar 0,038 atau 3 % yang artinya variabel (X) mempengaruhi variabel (Y) sebesar 3 % dan faktor - faktor lain diluar variabel independen pada penelitian yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan atau variabel dependen (Y) adalah sebesar 97%.

4.4 Pembahasan Hasil Hipotesis Penelitian

Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis pada uji statistik t yang telah dilakukan sebelumnya maka variabel *tax avoidance* (X_1) memperoleh hasil dengan nilai signifikan sebesar 0,037 yang artinya nilai signifikan yang didapatkan pada pengujian ini lebih rendah dari standar signifikan yang ditetapkan yaitu sebesar 0,05 atau ($0,037 < 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa variabel *tax avoidance* (X_1) berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan (Y).

Pada perhitungan Nilai t hitung variabel (X_1) > nilai t tabel, atau ($2,115 > 1,198137$) sehingga dapat dikatakan variabel (X_1) berpengaruh terhadap variabel (Y). Artinya dapat disimpulkan bahwa H1 pada penelitian ini ditolak karena tidak sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh (komang, 2020) menyatakan bahwa tax avoidance berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dapat diketahui hasil penelitian tidak sejalan dengan hasil penelitian terdahulu. Hasil penelitian (komang, 2020) membuktikan bahwa tindakan *tax avoidance* dapat meningkatkan minat investor dalam berinvestasi serta memberikan return saham yang lebih besar kepada investor. Pemberian keuntungan ini dapat memberikan peningkatan loyalitas perusahaan dengan hal ini dapat diindikasikan nilai perusahaan akan meningkat. Tindakan *tax avoidance* dapat menjadi sinyal baik ataupun sinyal buruk bagi investor. Nilai perusahaan akan meningkat jika *tax avoidance* dilihat sebagai upaya perencanaan pajak dan efisiensi pajak. Namun nilai perusahaan tersebut dapat

turun jika tindakan *tax avoidance* dilihat sebagai ketidakpatuhan sehingga menyebabkan nilai perusahaan menurun.

Pengaruh moderasi Corporate Governance yang Diproksikan oleh Kualitas Audit dalam Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan.

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah Pengaruh moderasi Corporate Governance yang Diproksikan oleh Kualitas Audit dalam Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan tabel 4.8 uji pertama Moderated Regression Analysis (MRA) nilai R Square variabel *tax avoidance* (X1) berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan (Y) sebesar 0,069 atau 6%. Selanjutnya pada tabel 4.9 uji kedua Moderated Regression Analysis (MRA) perhitungan setelah adanya variabel pemoderasi yaitu *corporate governance* yang diproksikan oleh kualitas audit pada persamaan regresi kedua nilai R square meningkat menjadi 0,094 atau 9%. Dapat dinyatakan bahwa *corporate governance* yang di proksikan oleh kualitas audit mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis dapat diterima karena sejalan dengan hasil pengujian yang telah dilakukan dan juga sejalan dengan hasil pengujian pada penelitian terdahulu.

Penelitian yang dilakukan oleh (Wardani, 2018) menyatakan bahwa sehingga dapat dikatakan bahwa adanya pengaruh signifikan positif antara kualitas audit terhadap *tax avoidance*. Jadi, jika suatu perusahaan diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) *The Big Four* maka manajer akan susah untuk melakukan tindakan *tax avoidance* dengan tujuan oportunistik. Hal ini menyebabkan risiko yang dihadapi investor terkait *tax avoidance* menjadi semakin rendah, sehingga menurunnya nilai perusahaan akibat *tax avoidance* menjadi tidak setinggi bila perusahaan tidak memiliki *corporate governance* yang baik atau kualitas audit yang tinggi.

5. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pada data yang telah dikumpulkan dan hasil pengujian yang telah dilakukan terhadap permasalahan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut

1. Variabel *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tindakan *tax avoidance* dapat menjadi sinyal baik ataupun sinyal buruk bagi investor. Nilai perusahaan akan meningkat jika *tax avoidance* dilihat sebagai upaya perencanaan pajak dan efisiensi pajak. Namun nilai perusahaan tersebut dapat turun jika tindakan *tax avoidance* dilihat sebagai ketidakpatuhan sehingga menyebabkan nilai perusahaan menurun.
2. *corporate governance* yang di proksikan oleh kualitas audit mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Suatu perusahaan diaudit oleh Kantor Akuntan Publik (KAP) *The Big Four* maka manajer akan susah untuk melakukan tindakan *tax avoidance* dengan tujuan oportunistik. Hal ini menyebabkan risiko yang dihadapi investor terkait *tax avoidance* menjadi semakin rendah, sehingga menurunnya nilai perusahaan akibat *tax avoidance* menjadi tidak setinggi bila perusahaan tidak memiliki *corporate governance* yang baik atau kualitas audit yang tinggi.

5.2 Saran

Saran yang dapat peneliti berikan pada penelitian ini adalah :

1. Bagi peneliti yang akan melakukan penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara keseluruhan karena tindakan *tax avoidance* dapat terjadi pada perusahaan

- manufaktur sektor apapun dan juga hasil yang diperoleh dapat digeneralisasi pada perusahaan lain.
2. Bagi peneliti disarankan untuk dapat menambah variabel – variabel independen lain yang dapat digunakan sebagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Faculty of Economics Riau University*,. (2015). 2(1), 1–15.
- Fadillah, H. (2019). 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>
- Herdiyanto, D. G. (2015). *Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan*. 4, 1–10.
- Kusuma. (2019). *Pengaruh Kesadaran Wajib Pajak, Kewajiban Moral, Tingkat Pemahaman Perpajakan, Sanksi Perpajakan dan Kualitas Pelayanan Fiskus terhadap Kepatuhan Wajib Pajak Orang Pribadi*. 53(9), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Mahaetri, K. K., & Muliati, N. K. (2020). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Hita Akuntansi Dan Keuangan Universitas Universitas Hindu Indonesia*, 1(1), 436–464.
- Rara Susmita, P., & Supadmi, N. (2016). Pengaruh Kualitas Pelayanan, Sanksi Perpajakan, Biaya Kepatuhan Pajak, Dan Penerapan E-Filing Pada Kepatuhan Wajib Pajak. *E-Jurnal Akuntansi*, 14(2), 1239–1269.
- Saifi, M. (2017). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan (Studi pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)*. 50(3), 108–117.
- Sukartha, I. M. (2015). *Pengaruh Karakter Eksekutif , Komite Audit , Ukuran Perusahaan , Leverage Dan Sales Growth Pada Tax Avoidance Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana , Bali , Indonesia Dari uraian angka tersebut semakin menjelaskan bahwa negara dalam hal ini Direktorat nasional . Namun upaya untuk mengoptimalkan penerimaan pajak ini mengalami banyak kendala , salah satunya adalah adanya aktivitas penghindaran pajak atau biasa disebut tax avoidance . Tax avoidance adalah cara untuk menghindari pembayaran pajak secara legal yang dilakukan oleh Wajib Pajak dengan cara mengurangi jumlah pajak terutang tanpa melanggar peraturan perpajakan atau dengan istilah lainnya mencari kelemahan peraturan (Hutagaol , 2007). 1, 47–62.*
- Wahyudi, D., & Gendis, N. (n.d.). *Pengaruh Kompensasi Manajemen Dan Corporate Governance Terhadap*.
- Wardani, D. K., & Juliani. (2018). The Effect Of Tax Avoidance On Company Value With Corporate Governance As Moderating Variables. *Jurnal Nominal / Volume VII Nomor 2 / Tahun 2018, VII(02)*, 47–61.
- Warno, W., & Fahmi, U. (2020). Pengaruh Tax Avoidance Dan Biaya Agensi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Lq45. *EL Muhasaba Jurnal Akuntansi*, 11(2), 188–201. <https://doi.org/10.18860/em.v11i2.9225>
- Zalkifli, R., & Perdana, P. (n.d.). *Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan*. 1–25.