



## Pengaruh *Tax Avoidance* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Novita Ramadia<sup>1\*</sup>, Tri Utami<sup>2</sup>Program Studi Sarjana Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Indonesia  
[novita.rmdia@gmail.com](mailto:novita.rmdia@gmail.com)

### ABSTRAK (Dalam Bahasa Indonesia)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Tax Avoidance* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan. Jenis penelitian yang digunakan yaitu penelitian kuantitatif. Jumlah populasi dari penelitian ini adalah 87 Perusahaan Sektor Energi dan metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Jumlah sampel pada penelitian ini yaitu 13 perusahaan dengan pengamatan selama 5 tahun, sehingga terpilih sebanyak 65 objek pengamatan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis interaksi untuk menguji pengaruh variabel moderasi dan analisis regresi data panel dengan menggunakan model regresi *fixed effect model*. Data diolah dengan aplikasi software *Microsoft Office Excel* dan *Eviews 13*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *tax avoidance* dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, transparansi perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dan transparansi perusahaan dapat memoderasi (memperlemah) pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

### ABSTRACT (In English)

This research aims to analyze the influence of *Tax Avoidance* and *Managerial Ownership* on *Company Value* with *Company Transparency* as a *Moderating Variable* in *Energy Sector Companies* listed on the *Indonesia Stock Exchange (BEI)* for the 2019-2023 period. The data used in this research is secondary data, namely the company's annual financial report. The type of research used is quantitative research. The population of this study was 87 *Energy Sector Companies* and the sampling method used was *purposive sampling*. The number of samples in this research was 13 companies with observations for 5 years, so 65 objects of observation were selected. The analysis technique used is interaction analysis to test the effect of moderating variables and panel data regression analysis using a *fixed effect regression model*. The data was processed using *Microsoft Office Excel* and *Eviews 13* software applications. The results showed that *tax avoidance* and *managerial ownership* simultaneously have an effect on *company value*, *tax avoidance* has no effect on *company value*, *managerial ownership* has an effect on *company value*, *company transparency* can not to moderate the effect of *tax avoidance* on *company value* and *company transparency* can to moderate (weaken) the effect of *managerial ownership* on *company value*.

### Kata Kunci :

Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan, *Tax Avoidance*, Transparansi Perusahaan

### Keywords :

*Managerial Ownership, Company Value, Tax Avoidance, Company Transparency*

## PENDAHULUAN

Saat ini, kondisi perekonomian telah menciptakan persaingan yang semakin ketat di antara perusahaan-perusahaan. Di tengah era globalisasi, persaingan bisnis memaksa setiap perusahaan untuk terus



meningkatkan kinerjanya agar dapat bersaing dengan perusahaan yang lainnya. Dalam menjalankan usahanya, perusahaan berambisi untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi, karena hal ini dapat mencerminkan tingkat kemakmuran yang tinggi juga bagi para pemegang saham (Ester & Hutabarat, 2020). Peningkatan nilai perusahaan yang signifikan merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai oleh perusahaan yang sudah *go public*. Tujuan dari memaksimalkan nilai perusahaan adalah untuk menilai sejauh mana keberhasilan sebuah perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang diharapkan serta menjadi tolak ukur yang mudah untuk menarik perhatian investor. Selain itu, nilai perusahaan mencerminkan potensi pendapatan yang diinginkan di masa depan dan berfungsi sebagai indikator bagi pasar dalam menilai keseluruhan performa perusahaan. Hal ini memberikan dampak positif bagi pemegang saham untuk mempertahankan investasi mereka sekaligus menarik minat calon investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut.

Fenomena yang terkait dengan nilai perusahaan yaitu seperti yang dilansir dari Kompas.id pada 29 Desember 2022, sampai menjelang tutup tahun 2022, indeks sektoral di BEI yang paling berjaya adalah sektor energi. Kenaikan harga komoditas energi khususnya batubara, membuat harga saham emiten batubara meningkat. Indeks sektor energi naik 103% menjelang pasar saham bertransaksi terakhir pada 2022. Harga saham emiten pertambangan juga melonjak pesat hingga membukukan kenaikan harga lebih dari 100% dalam tahun ini. Beberapa perusahaan yang mengalami kenaikan harga saham paling tinggi dicapai oleh PT Adaro Minerals Indonesia Tbk sebesar 1.585% hingga penutupan perdagangan pada 28 Desember 2022. Beberapa perusahaan sektor energi lainnya mengalami peningkatan harga saham lebih dari 100%, seperti PT Bayan Resources Tbk sebesar 706,45% dan PT Rukun Raharja Tbk sebesar 416,48% ([www.kompas.id](http://www.kompas.id), 30 Desember 2024). Serangan Rusia ke Ukraina menjadi salah satu penyebab melonjaknya harga komoditas sumber daya energi di seluruh dunia, termasuk batu bara. Kenaikan harga batu bara ini juga turut meningkatkan harga saham beberapa perusahaan sektor energi tersebut, hal ini berdampak pada nilai perusahaan yang juga ikut tinggi dan pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan para investor.

Dilansir dari Kontan.co.id, berbagai faktor telah berkontribusi pada fluktuasi harga sejumlah komoditas energi, termasuk batu bara. Salah satu penyebabnya adalah pandemi *Covid-19* yang membatasi aktivitas ekonomi global, di samping perkembangan konflik geopolitik yang terjadi di Eropa. Peningkatan harga batu bara pada tahun 2021 juga terkait dengan pemulihan ekonomi dunia setelah pandemi yang menyebabkan lonjakan permintaan sementara tingkat produksi belum mampu memenuhi kebutuhan yang meningkat. Permintaan yang sangat tinggi berasal dari China, ditambah gangguan pasokan dan kenaikan harga gas alam secara global ([www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id), 20 Oktober 2023). Kenaikan harga komoditas batu bara ini telah menguntungkan beberapa perusahaan, yang tercermin dalam peningkatan harga saham mereka. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan nilai perusahaan, di mana harga saham yang lebih tinggi dapat merubah persepsi investor terhadap nilai perusahaan, sehingga mempengaruhi minat mereka untuk berinvestasi.

Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, salah satunya adalah *tax avoidance*. Menurut Moeljono (2020) mendefinisikan *tax avoidance* sebagai upaya untuk menghindari pajak yang dilakukan secara legal dan tindakan ini dianggap aman bagi wajib pajak karena tidak bertentangan dengan peraturan perpajakan yang ada di mana strategi dan prosedur yang diterapkan cenderung memanfaatkan kekurangan dalam peraturan yang berlaku untuk membatasi jumlah pajak yang terutang. Hal tersebut justru memberikan peluang bagi perusahaan untuk melakukan tindakan *tax avoidance*. Namun, hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan masih menjadi bahan perdebatan. Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda, ada yang menyatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sementara penelitian yang lain mengindikasikan hasil sebaliknya. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Violeta & Serly (2020) dan penelitian Krisyadi & Angery (2021) dengan hasil penelitian *tax avoidance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda didapatkan oleh Septyaningrum (2020) yang menyatakan *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain *tax avoidance*, terdapat faktor lain yang juga mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merujuk pada saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen atau pihak yang mengelola perusahaan tersebut. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan, semakin besar pula kemungkinan untuk menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini diharapkan dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Putri & Irawati, 2019). Beberapa penelitian, seperti yang dilakukan oleh Putra & Sunarto (2021) dan penelitian Yamanaka (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian oleh Vidarani & Budiasih (2020) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah transparansi perusahaan. Dalam konteks penelitian ini, transparansi perusahaan dijadikan sebagai variabel moderasi. Transparansi diartikan sebagai keterbukaan pengambilan keputusan dan pengungkapan informasi. Ketersediaan informasi yang mudah

diakses dan dapat dipercaya mengenai kinerja perusahaan yang mencakup kondisi keuangan, kebijakan pemerintah, peluang investasi, serta nilai dan risiko perusahaan secara keseluruhan selama periode tertentu. Telah banyak dilakukan penelitian yang mengangkat transparansi perusahaan sebagai variabel moderasi. salah satunya penelitian yang dilakukan oleh Hidayat & Pesudo (2019) yang menyatakan bahwa transparansi sebagai pemoderasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suropto (2020) yang menyatakan bahwa transparansi tidak memoderasi nilai perusahaan.

Berdasarkan argumen di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul sebagai berikut : “Pengaruh *Tax Avoidance* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *tax avoidance* dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan, untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, untuk mengetahui dan menganalisis transparansi perusahaan dalam memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dan untuk mengetahui dan menganalisis transparansi perusahaan dalam memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

## LANDASAN TEORITIS

### Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973). Dalam teorinya, Spence menjelaskan bahwa manajemen berusaha memberikan sinyal berupa informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh investor. Pemberian informasi ini didorong oleh adanya asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal. Hubungan antara penelitian ini dengan teori sinyal yaitu pada tindakan manajemen yang memberikan informasi kepada investor mengenai prospek perusahaan. Dengan menyediakan informasi melalui laporan keuangan, manajemen berfungsi sebagai penyampai sinyal bagi investor, yang kemudian dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Keputusan ini pada akhirnya akan berdampak pada fluktuasi nilai perusahaan.

### Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi menjelaskan adanya pemisahan antara hak kepemilikan perusahaan dan tanggung jawab atas pengambilan keputusan (Meckling & Jensen, 1976). Teori ini menggambarkan hubungan kerja sama antara *agent* dan *principal* (Rizkia & Utami, 2023). Dalam konteks ini, *agent* merujuk pada manajemen perusahaan sedangkan *principal* yaitu pemilik atau pemegang saham. Ketika manajer memiliki saham di perusahaan, mereka cenderung melakukan pengambilan keputusan yang sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Hal ini terjadi karena manajer yang memiliki saham akan berupaya meningkatkan nilai perusahaan, yang pada gilirannya juga akan mendatangkan kesejahteraan bagi pemegang saham saat nilai perusahaan meningkat. Berdasarkan teori ini, manajer perusahaan juga berusaha melakukan *tax avoidance* untuk meringankan beban pajak tanpa melanggar aturan yang ada, sehingga laba perusahaan dapat meningkat dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### Nilai Perusahaan

Menurut Putra & Sunarto (2021) nilai perusahaan mencerminkan pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan sebuah perusahaan yang sering kali dikaitkan dengan harga saham di pasar modal. Nilai perusahaan menjadi tolak ukur bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Sebelum membuat keputusan, para investor cenderung terlebih dahulu mempertimbangkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan nilai tinggi memiliki daya tarik yang lebih besar bagi investor untuk membeli saham. Semakin tinggi permintaan terhadap saham perusahaan, semakin besar kemungkinan harga saham tersebut akan meningkat. Pengukuran nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan rumus *Price Book Value* (PBV) (Aprilliana & Fidiana, 2021).

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

### *Tax Avoidance*

*Tax avoidance* didefinisikan sebagai suatu strategi transaksi yang bertujuan untuk meminimalkan beban pajak dengan memanfaatkan celah-celah (*loopholes*) dalam peraturan pajak suatu negara, sehingga para ahli pajak menyatakan legal karena tidak melanggar peraturan perpajakan (Ningtias, 2015). Berdasarkan teori

agensi, *tax avoidance* dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dengan berkurangnya jumlah beban pajak yang harus dibayar memberikan efek positif terhadap laba perusahaan. Beban pajak yang rendah akan membuat laba setelah pajak perusahaan menjadi lebih tinggi. Pengukuran *tax avoidance* dalam penelitian ini menggunakan *Effective Tax Rates* (ETR), dengan menghitung beban pajak penghasilan dibagi dengan laba sebelum pajak yang diperoleh perusahaan (Hariseno & Pujiono, 2021).

$$ETR = \frac{\text{Beban Pajak Penghasilan}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

## Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham yang dimiliki oleh manajer termasuk direktur dan komisaris dibandingkan dengan total saham yang beredar dan biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase (Hermawan, 2018). Berdasarkan teori agensi, peningkatan kepemilikan saham manajemen dapat membantu mengatasi konflik antara *agent* dan *principal*. Jika proporsi kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan itu besar, maka manajemen cenderung lebih giat dalam meningkatkan nilai perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung kepemilikan manajerial (Bernardin & Karina, 2021), yaitu:

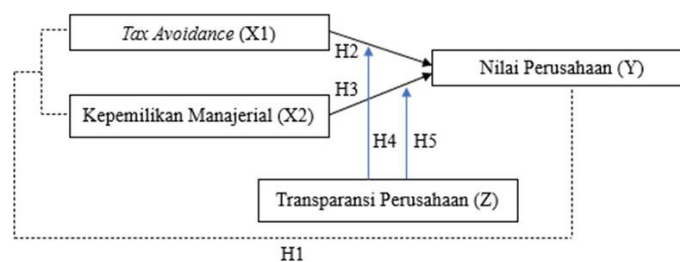
$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

## Transparansi Perusahaan

Transparansi perusahaan adalah ketersediaan informasi yang dapat diakses secara luas dan dipercaya mengenai kinerja perusahaan dalam suatu periode tertentu, meliputi posisi keuangan, kebijakan pemerintah, peluang investasi, serta nilai dan risiko perusahaan yang bersifat umum (Setyaningsih, 2018). Untuk mengukur transparansi perusahaan digunakan rasio antara jumlah item pengungkapan sukarela (n) dalam laporan keuangan dan total jumlah item pengungkapan sukarela (k) (Pradnyana & Noviyari, 2017).

$$\text{Transparansi Perusahaan} = \frac{n}{k}$$

## Kerangka Berpikir



Keterangan:  
 ----- = Secara Simultan  
 —————> = Secara Parsial

## Hipotesis

- H1: Diduga *tax avoidance* dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan
- H2: Diduga *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H3: Diduga kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H4: Diduga transparansi perusahaan dapat memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan
- H5: Diduga transparansi perusahaan dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023.
2. Perusahaan energi yang secara konsisten mempublikasikan laporan keuangannya selama periode 2019-2023.
3. Perusahaan energi yang mencatatkan laba positif atau profit pada laporan keuangannya selama periode 2019-2023.
4. Perusahaan energi yang menyediakan laporan keuangan berisi informasi lengkap terkait semua variabel yang diteliti selama periode 2019-2023.

Variabel yang digunakan yaitu nilai perusahaan (Y) sebagai variabel dependen, *tax avoidance* (X1) dan kepemilikan manajerial (X2) sebagai variabel independen serta transparansi perusahaan (Z) sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan adalah data sekunder. Analisis data menggunakan aplikasi *software Microsoft Office Excel* dan *Eviews 13* dengan beberapa tahapan yaitu uji statistik deskriptif; estimasi model regresi data panel yang terdiri dari CEM, FEM dan FEM; uji pemilihan model regresi data panel dengan uji *Chow* dan uji *Hausman*; uji asumsi klasik yang terdiri dari uji Normalitas, uji Multikolinearitas, uji Heteroskedastisitas dan uji Autokorelasi; analisis linear berganda; uji hipotesis yang terdiri dari uji F, uji t dan uji koefisien determinasi; dan uji analisis regresi moderasi.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

**Tabel 1**  
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Model	Mean	Median	Minimum	Maksimum	Standar Deviasi
Y	0,083710	0,121951	-0,660351	1,348336	0,398529
X1	0,263101	0,228320	0,055906	1,135006	0,145087
X2	0,081639	0,011577	5,73E-07	0,430175	0,116897
Z	0,378698	0,351648	0,076923	0,802198	0,165613

Sumber: Data diolah peneliti dengan *Eviews 13*, 2024

Berdasarkan tabel 1, pada variabel nilai perusahaan menunjukkan nilai *mean* 0,083710, nilai median 0,121951, nilai maksimum 1,348336, nilai minimum -0,660351 dan nilai standar deviasi 0,398529. Pada variabel *tax avoidance* menunjukkan nilai *mean* 0,263101, nilai median 0,228320, nilai maksimum 1,135006, nilai minimum 0,055906 dan nilai standar deviasi 0,145087. Pada variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai *mean* 0,081639, nilai median 0,011577, nilai maksimum 0,430175, nilai minimum 5,73E-07 dan nilai standar deviasi 0,116897. Pada variabel transparansi perusahaan menunjukkan nilai *mean* 0,378698, nilai median 0,351648, nilai maksimum 0,802198, nilai minimum 0,076923 dan nilai standar deviasi 0,165613.

### Estimasi Model Regresi Data Panel

#### 1. *Common Effect Model* (CEM)

**Tabel 2**  
Hasil *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,167835	0,160706	1,044362	0,3004
X1	-0,563289	0,344992	-1,632762	0,1077
X2	-0,497991	0,449580	-1,107682	0,2723
Z	0,276558	0,306574	0,902092	0,3706

Sumber: Data diolah peneliti dengan *Eviews 13*, 2024

## 2. Fixed Effect Model (FEM)

**Tabel 3**  
**Hasil Fixed Effect Model**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,758029	0,139484	5,434539	0,0000
X1	-0,286963	0,170229	-1,685747	0,0982
X2	-5,031394	0,938906	-5,358782	0,0000
Z	-0,496601	0,253560	-1,958513	0,0559

Sumber: Data diolah peneliti dengan Eviews 13, 2024

## 3. Random Effect Model (REM)

**Tabel 4**  
**Hasil Random Effect Model**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,548153	0,161993	3,383810	0,0013
X1	-0,298905	0,168960	-1,769087	0,0819
X2	-2,855836	0,667609	-4,277710	0,0001
Z	-0,403103	0,241247	-1,670919	0,0999

Sumber: Data diolah peneliti dengan Eviews 13, 2024

## Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

### 1. Uji Chow

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	24,726835	(12,49)	0,0000
Cross-section Chi-square	126,997958	12	0,0000

Sumber: Data diolah peneliti dengan Eviews 13, 2024

Berdasarkan tabel 5, menunjukkan hasil uji *Chow* memiliki nilai *Prob. Cross-section Chi-square* sebesar  $0,0000 < 0,05$  maka model yang terpilih pada uji *Chow* adalah *Fixed Effect Model (FEM)*.

### 2. Uji Hausman

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Hausman**

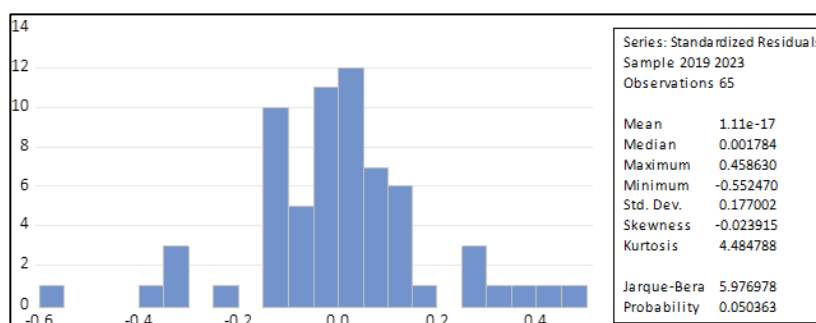
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	12,700634	3	0,0053

Sumber: Data diolah peneliti dengan Eviews 13, 2024

Berdasarkan tabel 6, menunjukkan hasil uji *Hausman* memiliki nilai *Prob. Cross-section random* sebesar  $0,0053 < 0,05$  maka model yang terpilih pada uji *Hausman* adalah *Fixed Effect Model (FEM)*.

## Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Normalitas



Sumber: Data diolah peneliti dengan Eviews 13, 2024

### Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 1, hasil uji normalitas memperoleh nilai *Jarque-Bera (JB-Test)* sebesar 5,976978 dengan nilai *Probability* sebesar  $0,050363 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

### 2. Uji Multikolinearitas

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0,025826	11,26880	NA
X1	0,119019	4,671172	1,076358
X2	0,202122	1,774368	1,186581
Z	0,093987	6,988731	1,107481

Sumber: Data diolah peneliti dengan Eviews 13, 2024

Berdasarkan tabel 7, hasil uji multikolinearitas memperoleh nilai VIF pada variabel *tax avoidance* (X1) sebesar  $1,076358 < 10$ , kepemilikan manajerial (X2) sebesar  $1,186581 < 10$  dan transparansi perusahaan sebesar  $1,107481 < 10$ . Maka dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari multikolinieritas.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

F-statistic	0,128093	Prob. F(3,61)	0,9431
Obs*R-squared	0,406915	Prob. Chi-Square(3)	0,9388
Scaled explained SS	0,532888	Prob. Chi-Square(3)	0,9116

Sumber: Data diolah peneliti dengan Eviews 13, 2024

Berdasarkan tabel 8, hasil uji heteroskedastisitas memperoleh nilai *Prob. Chi-Square* pada *Obs\*R-squared* sebesar  $0,9388 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 4. Uji Autokorelasi

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

R-squared	0,873294
Adjusted R-squared	0,834506
F-statistic	22,51471
Prob(F-statistic)	0,000000
Durbin-Watson stat	1,936956

Sumber: Data diolah peneliti dengan Eviews 13, 2024

Berdasarkan tabel 9, hasil uji autokorelasi memperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,936956 di mana nilai tersebut berada di antara -2 sampai dengan +2, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi.

### Analisis Regresi Linear Berganda

**Tabel 10**  
**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,758029	0,139484	5,434539	0,0000
X1	-0,286963	0,170229	-1,685747	0,0982
X2	-5,031394	0,938906	-5,358782	0,0000
Z	-0,496601	0,253560	-1,958513	0,0559

Sumber: Data diolah peneliti dengan Eviews 13, 2024

Berdasarkan tabel 10, diperoleh persamaan regresi linier berganda:

$$Y = 0,758029 - 0,286963X1 - 5,031394X2 + e$$

## Uji Hipotesis

### 1. Uji F

**Tabel 11**  
**Hasil Uji Simultan F**

<b>R-squared</b>	0,873294
<b>Adjusted R-squared</b>	0,834506
<b>F-statistic</b>	22,51471
<b>Prob(F-statistic)</b>	0,000000
<b>Durbin-Watson stat</b>	1,936956

Sumber: Data diolah peneliti dengan Eviews 13, 2024

Berdasarkan tabel 11, hasil uji simultan F memperoleh nilai *Prob. (F-Statistics)*  $0,000000 < 0,05$  maka *tax avoidance* dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

### 2. Uji t

**Tabel 12**  
**Hasil Uji t**

<b>Variable</b>	<b>Coefficient</b>	<b>Std. Error</b>	<b>t-Statistic</b>	<b>Prob.</b>
<b>C</b>	0,758029	0,139484	5,434539	0,0000
<b>X1</b>	-0,286963	0,170229	-1,685747	0,0982
<b>X2</b>	-5,031394	0,938906	-5,358782	0,0000
<b>Z</b>	-0,496601	0,253560	-1,958513	0,0559

Sumber: Data diolah peneliti dengan Eviews 13, 2024

Berdasarkan tabel 12, hasil uji t pada variabel *tax avoidance* memperoleh nilai *Prob.* sebesar  $0,0982 > 0,05$  maka *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial memperoleh nilai *Prob.* sebesar  $0,0000 < 0,05$  maka kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 3. Uji Koefisien Determinasi

**Tabel 13**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

<b>R-squared</b>	<b>0,873294</b>
<b>Adjusted R-squared</b>	0,834506
<b>F-statistic</b>	22,51471
<b>Prob(F-statistic)</b>	0,000000
<b>Durbin-Watson stat</b>	1,936956

Sumber: Data diolah peneliti dengan Eviews 13, 2024

Berdasarkan tabel 13, hasil uji koefisien determinasi memperoleh nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,834506 atau 83%, artinya variabel *tax avoidance* dan kepemilikan manajerial dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 83% dan sisanya sebesar 17% dijelaskan oleh variabel lain di luar model ini.

### 4. Analisis Regresi Moderasi

**Tabel 14**  
**Hasil Analisis Regresi Moderasi**

<b>Variable</b>	<b>Coefficient</b>	<b>Std. Error</b>	<b>t-Statistic</b>	<b>Prob.</b>
<b>C</b>	0,852194	0,183281	4,649649	0,0000
<b>X1</b>	-1,077390	0,691934	-1,557069	0,1262
<b>X2</b>	-3,531567	1,103741	-3,199635	0,0025
<b>Z</b>	-0,799207	0,522508	-1,529559	0,1328
<b>X1*Z</b>	2,918021	2,301278	1,268000	0,2110
<b>X2*Z</b>	-7,215702	3,024062	-2,386096	0,0211

Sumber: Data diolah peneliti dengan Eviews 13, 2024



Berdasarkan tabel 14, hasil analisis regresi moderasi memperoleh nilai *Prob.* sebesar  $0,2110 > 0,05$  dapat disimpulkan bahwa transparansi perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Nilai *Prob.* sebesar  $0,0211 < 0,05$  dapat disimpulkan bahwa transparansi perusahaan dapat memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

## Pengaruh *Tax Avoidance* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Pada tabel 11, nilai *Prob. (F-Statistics)*  $0,000000 < 0,05$  maka disimpulkan bahwa *tax avoidance* dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H1 diterima yang menduga bahwa *tax avoidance* dan kepemilikan manajerial berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan melakukan *tax avoidance* dengan cara meminimalkan beban pajak yang dibayarkan, bertujuan untuk meningkatkan laba. Di sisi lain, memiliki proporsi pemegang saham dari pihak manajemen pada suatu perusahaan dapat berkontribusi pada peningkatan kinerja perusahaan. Hal tersebut berujung pada pencapaian tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan laba. Laba yang diperoleh sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor cenderung melihat laba sebagai indikasi kondisi finansial perusahaan. Dengan demikian, semakin besar laba yang dihasilkan, maka semakin tinggi daya tarik bagi investor dan calon investor untuk menanamkan modal mereka. Alhasil, kenaikan laba ini berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya oleh Ramadhiani & Dewi (2021), Taba & Tato (2022) serta Laksana & Handayani (2022) yang menyatakan bahwa *tax avoidance* dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## Pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan

Pada tabel 12, nilai koefisien variabel *tax avoidance* sebesar  $-0,286963$  dan memiliki nilai *Prob.* sebesar  $0,0982 > 0,05$  maka disimpulkan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H2 ditolak yang menduga bahwa *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari perspektif investor, praktik *tax avoidance* tidak berpengaruh menurunkan nilai perusahaan. Umumnya, investor lebih cenderung untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki laba stabil atau tinggi. Selain itu, *tax avoidance* dianggap masih berada dalam aturan perpajakan. Oleh karena itu, tindakan tersebut tidak mengurangi minat investor untuk berinvestasi. Namun, hal ini tidak sejalan dengan teori keagenan, di mana agen sebagai manajer perusahaan berusaha melakukan *tax avoidance* dengan cara yang legal agar dapat meminimalkan beban pajak yang ditanggung perusahaan. Tujuannya adalah untuk memaksimalkan laba dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya oleh Suropto (2020), Lestari & Djohar (2023) dan Rianti & Prasetya (2021) yang menyatakan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Pada tabel 12, nilai koefisien variabel kepemilikan manajerial sebesar  $-5,031394$  dan memiliki nilai *Prob.* sebesar  $0,0000 < 0,05$  maka disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H3 diterima yang menduga bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi persentase kepemilikan manajerial maka semakin rendah nilai perusahaan. Ketika manajer memiliki persentase saham yang besar, mereka cenderung mengambil keputusan yang lebih mengutamakan kepentingan pribadi mereka daripada kepentingan perusahaan. Kondisi ini dapat menghambat mekanisme pengawasan yang seharusnya dilakukan oleh pemilik perusahaan, yang pada gilirannya dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Perbedaan persepsi antara pemilik dan manajemen dalam pengambilan keputusan semakin memperburuk situasi ini. Hal ini tidak sejalan dengan teori keagenan, bahwa peningkatan kepemilikan manajerial seharusnya dapat mendorong manajer untuk lebih bertanggung jawab dan berupaya meningkatkan nilai perusahaan, mengingat mereka juga memiliki saham dalam perusahaan yang mereka kelola. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Taba & Tato (2022), Bernardin & Karina (2021) dan Sari & Irawati (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



## **Pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi**

Berdasarkan tabel 14, hasil uji interaksi variabel *tax avoidance* dan transparansi perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar 2,918021 dan memiliki nilai *Prob.* sebesar 0,2110 > 0,05 sehingga disimpulkan bahwa transparansi perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H4 ditolak yang menduga bahwa transparansi perusahaan dapat memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

Transparansi perusahaan tidak memiliki pengaruh dalam moderasi keputusan investasi terkait praktik *tax avoidance*. Baik ada maupun tidaknya *tax avoidance*, tidak memengaruhi investor untuk menarik investasinya. Investor cenderung memfokuskan perhatian pada fundamental perusahaan, seperti pendapatan, laba, dan prospek bisnis, alih-alih pada kebijakan penghindaran pajak yang diterapkan. Meski perusahaan bersikap transparan terkait masalah *tax avoidance*, investor tidak menganggap informasi ini sebagai sinyal yang cukup berpengaruh terhadap keputusan investasi mereka. Hal ini tidak sejalan dengan teori sinyal, bahwa transparansi perusahaan seharusnya membuat investor merasa perusahaan telah mengungkapkan sebagian informasi yang ada, sehingga meningkatkan kepercayaan mereka. Dalam konteks ini, investor mungkin akan memilih untuk mempertahankan investasi mereka, bahkan bisa jadi mendorong timbulnya investasi baru. Akibatnya, hal ini dapat berkontribusi pada peningkatan harga pasar saham seiring dengan meningkatnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Suropto (2020) yang menyatakan bahwa transparansi perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

## **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi**

Berdasarkan tabel 14, hasil uji interaksi variabel kepemilikan manajerial dan transparansi perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar -7,215702 dan memiliki nilai *Prob.* sebesar 0,0211 < 0,05 sehingga disimpulkan bahwa transparansi perusahaan dapat memoderasi (memperlemah) pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H5 diterima yang menduga bahwa transparansi perusahaan mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Dengan adanya tingkat transparansi perusahaan yang tinggi, para investor dapat dengan cepat mengetahui apakah para manajer bertindak sesuai dengan kepentingan jangka panjang perusahaan atau hanya fokus mengejar keuntungan pribadi. Hal ini secara signifikan mengurangi potensi penyalahgunaan kekuasaan oleh manajer untuk kepentingan pribadi. Selain itu, transparansi perusahaan juga dapat memberikan informasi mengenai proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer yang pada gilirannya dapat mempengaruhi persepsi publik terhadap nilai perusahaan. Transparansi berfungsi sebagai sinyal positif bagi pasar, menunjukkan bahwa manajer bertindak demi kepentingan pemegang saham dan perusahaan secara keseluruhan, bukan untuk kepentingan pribadi mereka. Ketika perusahaan mengirimkan sinyal yang jelas dan positif melalui transparansi, para investor akan cenderung memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan teori sinyal, di mana transparansi memberikan informasi yang jelas tentang kepemilikan manajerial akan memberikan dampak positif pada persepsi pihak luar yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya oleh Ramadhiani & Dewi (2021) dan Bernardin & Karina (2021) yang menyatakan bahwa transparansi perusahaan dapat memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

## **KESIMPULAN DAN UCAPAN TERIMA KASIH**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan untuk menganalisis pengaruh *tax avoidance* dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan transparansi perusahaan sebagai variabel moderasi pada Sektor Energi yang terdaftar di BEI pada tahun 2019-2023, disimpulkan bahwa *tax avoidance* dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, transparansi perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dan transparansi perusahaan dapat memoderasi (memperlemah) pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Ucapan terima kasih diberikan kepada pihak-pihak yang telah memberikan penulis semangat dan doa dalam menyelesaikan penelitian ini.



## REFERENSI

- Aprilliana, A., & Fidiana, F. (2021). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN PERTUMBUHAN LABA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(6).
- Bernardin, D. E. Y., & Karina, E. (2021). Nilai Perusahaan: Perencanaan Pajak Dan Kepemilikan Manajerial Serta Transparansi Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Financia: Akuntansi Dan Keuangan*, 2(1), 1–12.
- Ester, Y., & Hutabarat, F. (2020). Pengaruh Tax Avoidance dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga. *JIAI (Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia)*, 5(2).
- Hariseno, P. E., & Pujiono, P. (2021). Pengaruh manajemen laba terhadap penghindaran pajak. *JIKEM: Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi Dan Manajemen*, 1(1), 101–111.
- Hermawan, A. D. (2018). Pengaruh Kebijakan Deviden, Growth Opportunity dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Intervening. *Sosio E-Kons*, 10(2), 131–142.
- Hidayat, S. W., & Pesudo, D. A. A. (2019). Pengaruh perencanaan pajak dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan transparansi perusahaan sebagai variabel moderasi. *International Journal of Social Science and Business*, 3(4), 367–376.
- Krisyadi, R., & Angery, E. Y. (2021). Analisis Pengaruh Penghindaran Pajak, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 5(3), 1199–1217.
- Laksana, N. B., & Handayani, A. (2022). PENGARUH KOMISARIS INDEPENDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KOMITE AUDIT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KUALITAS AUDIT SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 5(2), 111–129.
- Lestari, A. I., & Djohar, C. (2023). PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK, KEBIJAKAN DEVIDEN, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PERENCANAAN PAJAK SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI. *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(2), 619–629.
- Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). Theory of the Firm. *Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*.
- Moeljono, M. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi penghindaran pajak. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 103–121.
- Ningtias, P. A. (2015). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Efektivitas Komite Audit Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah*.
- Panggabean, M. R. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan: Pada Perusahaan Manufaktur Yang Masuk Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2017. *Kajian Bisnis Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha*, 26(1), 82–94.
- Pradnyana, I., & Noviari, N. (2017). Pengaruh perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan dengan transparansi perusahaan sebagai variabel moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(2), 1398–1425.
- Putra, B. A. I., & Sunarto, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 149. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.195>



- Putri, N. R., & Irawati, W. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Effective Tax Rate terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 3(1), 93–108.
- Ramadhiani, S., & Dewi, S. R. (2021). Pengaruh Tax Avoidance, Leverage, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2016-2018). *International Journal of Human Computing Studies*, 3(2), 192–202.
- Rianti, A. D., & Prasetya, E. R. (2021). Pengaruh Struktur Modal dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Sarjana Akuntansi Tugas Akhir Secara Berkala*, 1(1).
- Rizkia, W., & Utami, T. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Intensitas Aset Tetap, dan Risiko Perusahaan Terhadap Penghindaran Pajak: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017–2021. *AKUA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 2(4), 302–310.
- Sari, D., & Irawati, W. (2021). Pengaruh Perencanaan Pajak, Struktur Modal Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Bareleng*, 6(1), 1–12.
- Septyaningrum, M. (2020). Pengaruh Penghindaran Pajak, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Informasi Sebagai Variabel Moderasi. *Prosiding Seminar Nasional Pakar*, 2–29.
- Setyaningsih, S. (2018). PERAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN TRANSPARANSI PERUSAHAAN SEBAGAI PEMODERASI PADA HUBUNGAN PENGHINDARAN PAJAK DENGAN NILAI PERUSAHAAN. *Accounting Global Journal*, 2(1), 49–63.
- Spence. (1973). Job market signalling. *Quarterly Journal of Economics*, 90, 225–243.
- Suripto, S. (2020). Transparansi perusahaan memoderasi pengaruh tax avoidance dan leverage terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(1), 101–111.
- Taba, U., & Tato, M. S. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Industri Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEL). *Economics And Business Management Journal (EBMJ)*, 1(02), 61–71.
- Vidarani, I., & Budiasih, I. (2020). Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Pemoderasi Pengaruh Leverage dan Kepemilikan Manajerial Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(1), 147.
- Violeta, C. A., & Serly, V. (2020). Pengaruh manajemen laba dan tax avoidance terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2014-2018). *Wahana Riset Akuntansi*, 8(1), 1–13.
- [www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id), 20 Oktober 2023.
- [www.sindonews.com](http://www.sindonews.com), 20 Oktober 2023.
- Yamanaka, T. (2020). Managerial Ownership and Firm Value: Evidence from Japan. *Nippon Finance Association*.