

## THE MODERATING EFFECT OF DIVIDEND POLICY ON THE IMPACT OF TAX AVOIDANCE ON FIRM VALUE

(Empirical Study of the Company Index LQ45 Period 2016-2020)

Prasetyo Saputra\*

Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa

\*email: prasetyosaputra232@gmail.com

---

### ABSTRACT

**Purpose:** *This research is motivated by investment trends and the increasing number of investors in Indonesia. The purpose of this study is to determine the moderating effect of dividend policy on the effect of tax avoidance on firm value. Tax avoidance is a tax avoidance activity carried out by companies as a form of tax management. Then, it will affect investment decisions and assessment of the feasibility of the company by investors to invest their capital.*

**Method:** *Using data analysis with 85 samples of financial statements of LQ45 index companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2020. The sample selection technique uses purposive sampling technique with moderated regression analysis (MRA). Data collection method through the official IDX website: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).*

**Finding:** *The results prove that tax avoidance has a positive effect on firm value. The moderating effect of dividend policy is proven to strengthen the effect of tax avoidance on firm value. This can happen because the results of tax avoidance carried out by the company are considered to be diverted to investment capital or as dividend payments to investors.*

**Novelty:** *As a proxy for calculating dividends, the current study uses a dummy variable, as opposed to the dividend payout ratio (DPR) used in earlier studies.*

### Keywords:

*ETR, Firm Value, Dividend Policy*

---

### PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 merupakan sebuah tantangan perusahaan untuk mengendalikan resiko terhadap peristiwa yang tidak dapat diprediksi (Putri & Makaryanawati, 2022). Covid-19 menjadi sebuah rintangan karena harga saham perusahaan mengalami penurunan (Risqi & Suyanto, 2022). Harga saham menjadi sebuah aturan umum untuk menilai kelayakan perusahaan dan kemampuan untuk mempertahankan diri dari persaingan yang ketat (Aji & Atun, 2019).

Eksistensi suatu perusahaan dapat dipertahankan dengan meningkatkan nilai perusahaan dan mempengaruhi kesejahteraan investor setiap periodenya (Apsari & Setiawan, 2018). Nilai perusahaan adalah cerminan dari pergerakan harga saham, apabila harga saham tersebut meningkat maka akan meningkat pula nilai perusahaan dan sebaliknya (Fajaria, 2018; Machmuddah *et al.*, 2020; Kalbuana *et al.*, 2020; Kanta *et al.*, 2021). Nilai perusahaan adalah nilai yang diberikan oleh peserta bursa terhadap kinerja perusahaan (Batten & Vo, 2019). Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan *proxy* Tobin's Q karena dianggap sesuai (Adiputra & Hermawan, 2020). Tobin's Q bisa memperlihatkan kinerja perusahaan melalui potensi peningkatan harga saham dan potensi pertumbuhan investasi (Fajaria, 2018; Moloi & Iredele, 2020).

Nilai suatu perusahaan sangat penting bagi investor sebagai salah satu kriteria untuk berinvestasi pada suatu perusahaan (Hoiriah *et al.*, 2021). Tingginya nilai suatu perusahaan memberikan gambaran tentang kekayaan para pemegang sahamnya. Semakin tinggi nilai suatu saham, semakin besar kekayaan pemegang sahamnya (Ulfa & Atiningsih, 2019). Selain itu, nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan kinerja manajemen perusahaan yang baik (Rajagukguk *et al.*, 2020; Vijayakumaran, 2019). Saat ini kegiatan investasi banyak diminati oleh semua kalangan dengan harapan mereka bisa mendapatkan keuntungan dari modal yang mereka tanamkan (Ramadhani & Dewi, 2021).

Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat tercapai dengan menjalankan fungsi manajemen melalui keputusan-keputusan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (Syafitri & Kurnia, 2019). Salah satu keputusan manajemen terkait dengan kegiatan perpajakan (Fadillah, 2019). Dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 28 Tahun 2007 Pasal 1 ayat 1 menyatakan bahwa “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 bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat”.

Sistem pemungutan pajak yang paling dominan di Indonesia adalah *self assessment system* yang dinilai rawan dilakukan kecurangan atau pengurangan beban pajak (*tax avoidance*) yang dilakukan oleh wajib pajak itu sendiri (Adams & Balogun, 2020; Kurniawan, 2020). Pajak merupakan beban perusahaan yang dapat mengurangi laba bersih perusahaan (Nusa *et al.*, 2020). Oleh karena itu, banyak perusahaan yang berusaha mengurangi pajak dan pembayaran pajak, dan perusahaan melakukan pengelolaan pajak (Yuniarti *et al.*, 2020). Perilaku tersebut mencerminkan adanya tindakan kepentingan secara pribadi dengan menurunkan kandungan informasi dalam pelaporan keuangan (Zulfiara & Ismanto, 2019). Tentunya karena berkurangnya kandungan dalam laporan keuangan maka akan mengakibatkan rendahnya nilai perusahaan (Ningrum *et al.*, 2021).

*Tax avoidance* sendiri merupakan salah satu dari *tax planning* yang dimana artinya boleh dilakukan (Apsari & Setiawan, 2018). *Tax avoidance* merupakan hal yang sering dilakukan perusahaan, mereka memanfaatkan celah (*loopholes*) tersebut karena pada dasarnya *tax avoidance* adalah sesuatu yang legal (Inua, 2018; Kalbuana *et al.*, 2020; Nurdiana, 2021; Ramadhani & Dewi, 2021; Rianti & Prasetya, 2021; Suyanto *et al.*, 2021; Wanami P & Merkusiwati, 2019).

Penghindaran pajak menjadi polemik karena menyebabkan konflik kepentingan atau untung-rugi antara pihak pemerintah (*principal*) dan *manager (agent)* dalam teori agensi (Fadillah, 2019). Pada dasarnya perusahaan merupakan wajib pajak yang mempunyai kontribusi besar dalam penerimaan pajak negara, namun juga menjadi beban yang mengurangi laba bersih bagi pihak perusahaan (Adams & Balogun, 2020; Wirianto *et al.*, 2021). Namun, yang harus diperhatikan *tax avoidance* yang dilakukan oleh perusahaan tidak hanya memberikan keuntungan namun kerugian dari sisi kepercayaan *public* dan citra baik perusahaan dimata pemerintah (Yuliandana *et al.*, 2021). Salah satu contoh manajemen perpajakan yang diberlakukan perusahaan adalah natura yang diberikan pada karyawan sehingga masyarakat dan investor menganggap perusahaan kekurangan likuiditasnya (Colombo & Terra, 2022).

Data World Bank (2020) menunjukkan bahwa penerimaan pajak dibandingkan dengan GDP (*tax to GDP ratio*) di Indonesia masih sangat rendah dibandingkan dengan negara berkembang lainnya yaitu hanya sebesar 10,2% pada tahun 2018, sementara negara berkembang lain memiliki rata-rata 27,8%. Berdasarkan data yang ditemukan pada tahun 2020 Indonesia mengalami kerugian sebesar 68,7 triliun akibat dari pengindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan dan orang pribadi. Menurut Kementerian Keuangan pada tahun 2021 yang dikutip dari [investor.id](http://investor.id) mencatat, total WP badan yang melaporkan kerugian sejak 2015 hingga 2019 mencapai 9.496 WP, meningkat 83% dibandingkan periode 2012-2016 sebanyak 5.199 WP. Hal ini mengindikasikan adanya praktik penghindaran pajak (Ardianto & Pangastuti, 2021).

Berikut ini salah satu kasus *tax avoidance* yang pernah terjadi di Indonesia. Di PT Adaro Energy Indonesia Tbk, kasus penghindaran pajak (*tax evasion*) pernah terjadi. Berdasarkan laporan, Global Witness sebuah perusahaan LSM International yang bergerak di bidang lingkungan, melayangkan petisi penggelapan pajak kepada PT Adaro Energy Indonesia Tbk. Perusahaan pertambangan batu bara terbesar di Indonesia ini melakukan transfer pricing dengan memberikan pendapatan dan keuntungan kepada anak perusahaannya di Singapura, Coaltrade Service International, dan menjualnya kembali ke negara lain dengan harga tinggi. Pendapatan tinggi, tetapi pajak yang dibayarkan kepada negara rendah. Global Witness mengklaim bahwa pembayaran pajak oleh PT

Adaro Energy Indonesia Tbk senilai US\$ 125 juta atau lebih kecil 1,75 triliun rupiah dibandingkan dengan pembayaran kepada pemerintah Indonesia pada saat kurs rupiah berada diangka 14.000 (Danang Sugianto, 2019).

*Tax avoidance* kadang bisa menjadi sinyal positif bagi investor namun, juga bisa menjadi sinyal negative karena akan menurunkan nilai perusahaan apabila *tax avoidance* yang dilakukan oleh perusahaan cenderung lebih besar. (Wanami & Merkusiwati, 2019). Dengan melakukan *tax avoidance* perusahaan berharap agar laba yang dihasilkan oleh perusahaan lebih besar dalam laporan keuangannya hal tersebut secara tidak langsung akan menarik investor karena *signal* positif bahwa perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi (Lestari & Ningrum, 2018). Pada kenyataannya *tax avoidance* justru menurunkan nilai perusahaan, hal tersebut disebabkan karena para investor tidak selalu menginginkan adanya *tax avoidance*, karena resiko yang cenderung lebih besar daripada manfaat yang akan diperoleh (Saskia & Andyarini, 2020). Oleh karena itu perbuatan *tax avoidance* juga bisa menghilangkan kepercayaan para investor pada suatu perusahaan (Apsari & Setiawan, 2018).

## **LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

*Tax avoidance* diukur dengan menggunakan *Effective Tax Rate* (ETR) yaitu merupakan suatu pengukuran yang biasa digunakan akuntansi dan pajak (Efendi *et al.*, 2022). *Effective tax rate* merupakan perbandingan antara beban pajak penghasilan dengan laba sebelum pajak (Harahap *et al.*, 2018). ETR mengindikasikan seberapa tinggi dan rendah aktivitas *tax avoidance* dalam suatu perusahaan (Chen *et al.*, 2020; Suhendi *et al.*, 2022). Semakin rendah ratio ETR maka ada indikasi bahwa perusahaan tersebut melakukan penghindaran pajak (Apsari & Setiawan, 2018; Drake *et al.*, 2020; Flagmeier *et al.*, 2023). Maka dari itu, ETR dianggap bisa menjadi pengukuran yang pas untuk penelitian ini.

Menurut Ampriyanti & Aryani M, 2016 penghindaran pajak mampu meningkatkan nilai perusahaan, karena dapat menarik kepercayaan investor dengan cara memperkecil pembayaran beban pajak. Melalui penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan maka kekayaan yang seharusnya ditransfer kepada pemerintah dapat ditransfer ke investor (shareholder's value) sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Chen *et al.*, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Apsari & Setiawan (2018); Arviana & Pratiwi (2018); Ningrum *et al.* (2021); Zulfiara & Ismanto (2019) yang menyatakan bahwa *tax avoidance* dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadillah (2019); Mahaetri & Muliati (2020); Panggabean (2018); Violeta & Serly (2020); Warno & Fahmi (2020) yang menyatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### **H<sub>1</sub>: Tax Avoidance berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen juga diyakini berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Satrio, 2022). Kebijakan dividen merupakan kebijakan terhadap pengelolaan laba yang diperoleh perusahaan. Kebijakan dividen menjadi salah satu faktor penentu peningkatan nilai perusahaan (Endri & Fathony, 2020; Gordon, 1962; Kadim *et al.*, 2020; Lintner, 1962 Maryanti & Ayem, 2022). Dalam *teori bird in hand* dijelaskan bahwa besarnya dividen yang dibagikan kepada para investor bisa menjadi daya tarik terhadap investasi perusahaan yakni nilai saham (Lestari *et al.*, 2021). Menurut Gordon (1962) dan Lintner (1956) *teori bird in hand* menjelaskan tentang para pemegang saham menghendaki untuk pembagian dividen yang tinggi.

Nilai perusahaan juga akan cenderung meningkat apabila laba yang diperoleh dari praktik *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan dialihkan pada pembayaran dividen kepada pemegang saham (Apsari & Setiawan, 2018; Wardani *et al.*, 2022). Menurut Ullah *et al.*, 2023, keputusan pembagian dividen kepada investor menjadi sinyal positif karena mereka menganggap bahwa perusahaan sedang dalam keadaan laba. Namun, kebijakan dividen seringkali menjadi sebuah polemik antara manajer

dengan investor disebabkan adanya perbedaan kepentingan (Apsari & Setiawan, 2018). Pada dasarnya investor berinvestasi pada suatu perusahaan tentunya ingin mendapatkan keuntungan dari investasi tersebut (Adiputra & Hermawan, 2020; Himawari, 2021).

PT Unilever Indonesia Tbk adalah salah satu contoh perusahaan yang meningkatkan nilai perusahaannya dengan cara membagikan dividen kepada pemegang saham. Tercatat dalam laporan keuangan tahunan mereka membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2016-2020. Sehingga selama lima tahun terakhir *Return on Equity* Unilever selalu diatas 100%, serta selalu mendapat peningkatan nilai perusahaan (Fernando & Rahmawati, 2019). Hal tersebut seiring dengan Apriliyanti *et al.*, (2019) yang menyatakan kenaikan harga saham membuat nama atau merek perusahaan semakin dikenal, sehingga nilai perusahaan tersebut juga meningkat.

Menurut teori *bird in hand* oleh Miller & Modigliani (1961), investor lebih menyukai *cash dividend* karena lebih *predictible* dibandingkan dengan *return* atau *capital gain* atas investasi yang dilakukan, serta investor menilai bahwa resikonya lebih kecil. Selain itu, Tanushev (2016) mengatakan kurang transparansinya perusahaan mengenai informasi keuangan dan prospek usaha juga menjadi alasan investor lebih menyukai dividen.

Menurut Jensen & Meckling (1976); Apriliyanti *et al.* (2019), setiap perusahaan ingin terus tumbuh sedemikian rupa sehingga mempertahankan keberhasilan perusahaan dan juga menjamin kesejahteraan pemegang saham dengan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan direksi perusahaan melalui kebijakan pembagian dividen (*theory agency*). Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan variabel *dummy* sebagai alat ukur, yaitu setiap perusahaan yang memberikan dividen akan bernilai 1, dan apabila tidak akan bernilai 0 (Brenner & Meyll, 2020; Colombo & Terra, 2022; Fadhlania, 2019; Shin & Park, 2022; Ullah *et al.*, 2023).

Adapun penggunaan variabel *dummy* dalam penelitian ini adalah untuk mengukur apakah pemberian dividen dari perusahaan kepada investor akan berpengaruh terhadap pertimbangan investor dan pengaruhnya terhadap tindakan *tax avoidance* pada nilai perusahaan (Tyastari, 2017). Penggunaan variabel *dummy* dibandingkan *Dividend Payout Ratio (DPR)* lebih sesuai karena hanya mengetahui kebijakan atas dividen oleh perusahaan apakah perusahaan memberikan dividen atau tidak yaitu merupakan keputusan yang bersifat kualitatif maka dibutuhkan kuantifikasi. Namun apabila yang diukur adalah besaran dividen yang dibayarkan dengan pertimbangan laba bersih perusahaan maka lebih sesuai menggunakan *DPR* (Wardani *et al.*, 2022).

Peningkatan jumlah investor di Indonesia pada tahun 2022 menurut data yang diambil dari laporan KSEI (2022), jumlah investor meningkat sebesar 33,53% dari yang berjumlah 7.489.337 di akhir tahun 2021 menjadi 10.000.628 pada 3 November 2022. Perhitungan ini diambil dari *Single Investor Identification (SID)* untuk beragam Efek di Pasar Modal. Hal ini menjadi alasan dari penelitian ini sebagai sumber informasi terkait nilai perusahaan dan dividen agar menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi.

Terdapat hasil yang tidak konsisten terhadap pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sunengsih *et al.* (2021) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Bahkan penelitian serupa yang dilakukan oleh Apriliyanti *et al.* (2019); Endri & Fathony (2020); Fajaria (2018) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Lalu penelitian yang dilakukan Maryanti & Ayem (2022); Wardani *et al.* (2022) terbukti memperlemah hubungan positif *tax avoidance* dan nilai perusahaan, yang berarti bahwa kebijakan dividen tidak selalu memberikan peningkatan nilai perusahaan ataupun nilai saham. Berbeda dengan hasil yang diperoleh pada penelitian Saskia & Andyarini (2020), yaitu kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan *tax avoidance* dan nilai perusahaan.

**H<sub>2</sub>: Kebijakan Dividen memperkuat pengaruh positif *Tax avoidance* terhadap Nilai Perusahaan**



## METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data laporan keuangan tahunan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dapat diakses melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) pada tahun 2016-2020. Data diakses pada 24 November, 2022.

Populasi yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan dengan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI. Adapun alasannya adalah karena perusahaan indeks LQ45 memiliki kapitalisasi pasar terbesar serta nilai transaksi tertinggi diantara perusahaan lainnya (Ovami & Nasution, 2020). Investor akan lebih memperhatikan nilai perusahaan atau prospek perusahaan yang cukup besar sebagai pertimbangan atas investasi (Ningrum et al., 2021). Kemudian, perusahaan indeks LQ45 memiliki likuiditas yang tinggi sehingga investor lebih percaya akan mendapatkan dividen dari perusahaan tersebut karena perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban baik jangka pendek ataupun jangka panjang, hal itu dikarenakan keinginan investor untuk mendapatkan dividen (Aji & Atun, 2019). Perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 memiliki intensitas transaksi yang lebih tinggi dan lebih aktif dibandingkan dengan indeks lainnya yang ada di BEI (Saputra, 2021).

**Tabel 1**  
**Karakteristik Sampel**

No	Karakteristik Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan indeks LQ45 terdaftar di BEI periode 2016 – 2020	45
2.	Perusahaan yang tidak masuk ke dalam indeks LQ45 secara berturut-turut dari tahun 2016 – 2020	(14)
3.	Perusahaan menggunakan mata uang asing (selain Rupiah)	(3)
4.	Perusahaan indeks LQ45 yang mengalami kerugian atau pretax income negative selama tahun 2016 – 2020	(7)
5.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen minimal 3 tahun selama tahun 2016 – 2020	(4)
<b>Jumlah perusahaan yang menjadi sample</b>		<b>17</b>
<b>Total sample (jumlah sample x 5 tahun pengamatan)</b>		<b>85</b>

Penentuan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria tertentu yang diterapkan oleh peneliti, sesuai yang ditampilkan pada dengan Tabel 1. Sehingga diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan atau 85 pengamatan.

Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan *moderated regression analysis* (MRA) yang menguji interaksi variabel independen dan variabel moderat pada variabel dependen (Aziza & Rafflestantono, 2023). Bertujuan untuk mengetahui apakah variabel *moderating* akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Sugiyono, 2018). Sebelum melakukan uji MRA, data penelitian harus lolos pengujian asumsi klasik. Hasil dari asumsi klasik selanjutnya di representasikan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan IBM SPSS 25.

Berikut adalah daftar perusahaan indeks LQ45 yang menjadi sampel pada penelitian ini:

**Tabel 2**  
**Daftar Perusahaan LQ45**

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AKRA	AKR CORPORINDO TBK
2	ANTM	ANEKA TAMBANG (PERSERO) TBK
3	ASII	ASTRA INTERNATIONAL TBK
4	GGRM	GUDANG GARAM TBK

No	Kode	Nama Perusahaan
5	HMSF	H.M. SAMPOERNA TBK
6	ICBP	INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR TBK
7	INDF	INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK
8	INTP	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK
9	KLBF	KALBE FARMA TBK
10	LPPF	MATAHARI DEPARTMENT STORE TBK
11	PTBA	TAMBANG BATU BARA BUKIT ASAM (PERSERO) TBK
12	PTPP	PP (PERSERO) TBK
13	SCMA	SURYA CITRA MEDIA TBK
14	SMGR	SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK
15	TLKM	TELEKOMUNIKASI INDONESIA (PERSERO) TBK
16	UNVR	UNILEVER INDONESIA TBK
17	WSKT	WASKITA KARYA (PERSERO) TBK

Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, *tax avoidance* yang diukur dengan ETR sebagai variabel independen, dan kebijakan dividen menjadi moderasi diukur dengan variabel *dummy*. Rumus yang berkaitan dengan pengukuran variabel dijelaskan pada Tabel 3.

**Tabel 3**  
**Pengukuran Variabel**

Nama Variabel	Definisi Operasional	Proxy	Referensi
<b>Variabel Dependen</b> Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan adalah cerminan dari pergerakan harga saham, apabila harga saham tersebut meningkat maka akan meningkat pula nilai perusahaan dan sebaliknya.	Tobin's Q = $MVE + D / BVE + D$ MVE : <i>Market Value of Equity</i> BVE : <i>Book Value of Equity</i> D : Total Liabilitas	Saskia & Andyarini (2020); Manurung & Simbolon (2020); Syafitri & Kurnia (2019); Wardani & Juliani (2018); Fadillah (2019); Panggabean (2018); Apsari & Setiawan (2018); Hoiriah <i>et al.</i> (2021); Wirianto <i>et al.</i> (2021); Nurhanimah <i>et al.</i> (2019); Nigrat <i>et al.</i> (2021); Yuliandana <i>et al.</i> (2021)
<b>Variabel Independen</b> <i>Tax avoidance</i>	<i>Tax avoidance</i> adalah usaha dari wajib pajak untuk membuat beban pajaknya efisien dengan mencari jalan lain dalam pengenaan pajak dan diarahkan pada transaksi yang bukan objek pajak.	$ETR = \frac{\text{Total Income Tax Expense}}{\text{Pre Tax Income}}$	Saskia & Andyarini (2020); Vu & Le (2021); Apsari & Setiawan (2018); Wirianto <i>et al.</i> (2021); Nurhanimah <i>et al.</i> (2019); Mahaetri & Muliati (2020)

Nama Variabel	Definisi Operasional	Proxy	Referensi
<b>Variabel Moderasi</b> Kabijakan Dividen	Kebijakan dividen mengenai keputusan atas laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan kepada investor atau menjadi laba ditahan untuk kepentingan modal perusahaan dimasa mendatang.	Variabel <i>dummy</i> yaitu bernilai 1 apabila perusahaan memberikan dividen, dan 0 jika sebaliknya.	Ullah <i>et al.</i> (2023); Warno & Fahmi (2020); Wardani & Juliani (2018); Shin & Park (2022); Colombo & Terra (2022); Brenner & Meyll (2020); Fadhlania (2019); Pradhana & Nugrahanto (2018)

Peneliti menggunakan analisis regresi untuk menguji hipotesis pada penelitian ini. Model regresi yang digunakan ditunjukkan pada persamaan 1 dan 2.

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \varepsilon \dots\dots\dots 1$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 Z + \beta_3 X*Z + \varepsilon \dots\dots\dots 2$$

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_1$ -3 : Koefisien regresi

X : *Tax Avoidance*

Z : Kebijakan Dividen

X\*Z : *Tax Avoidance* x Kebijakan Dividen

$\varepsilon$  : Standar *error*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil yang diperoleh dari pengujian statistik deskriptif ditampilkan pada Tabel 4. Statistik deskriptif bertujuan untuk menampilkan suatu data dalam bentuk tabel, grafik, dan diagram yang memuat informasi relevan berkaitan dengan data penelitian tersebut (Ghozali, 2018:19). Analisis ini digunakan untuk memberikan deskripsi atau gambaran atas variabel-variabel secara statistik. Statistik data yang digunakan adalah rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai *maximum*, nilai minimum (Agustina, 2019).

Data dari tabel 2 menunjukkan bahwa *tax avoidance* mempunyai nilai varian minimum sebesar 0,02, nilai varian maximum 0,73, dengan nilai *mean* 0,2407 dan standar deviasi 0,11988. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean menunjukkan bahwa selisih antara *tax avoidance* perusahaan kecil. Nilai mean menunjukkan nilai positif yang berarti rata-rata perusahaan yang diteliti mengalami kenaikan serta menunjukkan indikasi bahwa ada sebesar 0,2407 atau 24,07% perusahaan yang tidak melakukan penghindaran pajak.

Variabel kebijakan dividen memiliki nilai varian minimum sebesar 0, nilai *maximum* sebesar 1, dan nilai *mean* sebesar 0,86 dengan standar deviasi 0,35. Nilai mean sebesar 0,86 mengindikasikan bahwa 86% dari perusahaan yang dijadikan sampel telah membagikan dividen setiap tahunnya kepada investor. Dengan menggunakan Tobin's Q sebagai pengukuran nilai perusahaan memiliki nilai varian minimum sebesar 0,88, maximum 23,29 dan mean 3,6634 dengan standar deviasi sebesar 4,34901. Apabila standar deviasi lebih kecil dari nilai mean maka nilai mean bisa menjadi representasi yang baik untuk keseluruhan data, tetapi kurang bervariasi.

**Tabel 4**  
**Statistik Deskriptif**

Information	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Tax avoidance</i>	85	0,02	0,73	0,2407	0,11988
Kebijakan Dividen	85	0	1	0,86	0,350
Nilai Perusahaan	85	0,88	23,29	3,6634	4,34901
Valid N (listwise)	85				

Sumber: Data Diolah (2022)

Berdasarkan data yang ditampilkan pada tabel 2, satu-satunya variabel yang bervariasi adalah nilai perusahaan. Dengan standar deviasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai *mean* yaitu sebesar 3,66. Tobin's  $Q > 1$  menggambarkan kondisi *overvalued* dari rata-rata harga saham perusahaan indeks LQ45 tahun 2016 sampai dengan 2020. Hal tersebut membuktikan rata-rata dari 17 perusahaan memiliki harga jual produk investasi yang lebih tinggi dari harga pasar yang ditentukan sebelumnya (Putri & Makaryanawati, 2022). Adapun perusahaan yang tergolong *overvalued* atau mahal dari 2016 sampai dengan 2020 adalah perusahaan UNVR, TLKM, dan KLBF. Informasi hasil analisis regresi disajikan pada tabel 5.

**Tabel 5**  
**Hasil Analisis Regresi**

Variabel	Persamaan 1			Persamaan 2		
	Coefficient $\beta$	T	Sig	Coefficient $\beta$	T	Sig
Constant	1.504	4.892	0.000	-0.246	-0.574	0,567
<i>Tax Avoidance</i>	0.425	2.322	0.023	-0.945	-4.015	0,000
Kebijakan Dividen				1.794	4.574	0,000
<i>Tax Avoidance</i> *Kebijakan Dividen				1.572	7.290	0,000
<i>R Square</i>		0.061			0.444	
<i>Adjusted R Square</i>		0.050			0.424	
F					21.588	
Sig					0.000	

Sumber: Data Diolah (2022)

### **Pengaruh *Tax avoidance* terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan tabel 5, *Adjusted R Square* sebesar 0,5 menunjukkan bahwa *tax avoidance* hanya memperngaruhi nilai perusahaan sebanyak 5% sedangkan sisanya yaitu 95% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukan ke dalam penelitian. Pengujian hipotesis *tax avoidance* yang dilakukan memperoleh hasil dengan  $\text{Sig} < 0,05$  dengan nilai positif yaitu  $0,023 < 0,05$ . Dengan demikian H1 diterima.

*Tax avoidance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Arviana & Pratiwi (2018); Marpaung & Manalu (2020); Ningrum *et al.* (2021); Ulfa & Atiningsih (2019); Vu & Le (2021); Wanami & Merkusiwati (2019). Peningkatan nilai perusahaan melalui aktivitas *tax avoidance* yang dilakukan oleh perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mementingkan keinginan investor agar nilai perusahaan meningkat. Hasil penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan ditransfer kepada investor. Namun tetap memperhatikan batasan undang-undang perpajakan (Ningrum *et al.*, 2021).

Dalam teori agensi, manajemen perusahaan sebagai agen akan semaksimal mungkin untuk memaksimalkan laba perusahaan karena pendelegasian wewenang dari pemilik perusahaan atau investor (Wanami & Merkusiwati, 2019). Menurut perspektif investor manajemen perusahaan telah berhasil mengelola keuangan perusahaan sehingga meningkatkan laba dan harga saham (Wirianto *et al.*, 2021). Semakin kecil biaya yang dikeluarkan perusahaan maka akan semakin besar laba (Arviana



& Pratiwi, 2018). *Tax avoidance* dianggap sebagai bentuk *tax planning* untuk meningkatkan nilai perusahaan (Sugiyarti & Ramadhani, 2019). Perusahaan juga berpendapat bahwa penghematan pengeluaran dengan melakukan penghindaran pajak adalah cara yang tepat (Ulfa & Atiningsih, 2019).

Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Apsari & Setiawan (2018); Fadillah (2019); Isnia & Amanah (2018); Lestari & Ningrum (2018); Mahaetri & Muliati (2020); Manurung & Simbolon (2020); Nusa *et al.* (2020); Panggabean (2018); Rajagukguk *et al.* (2020); Ramadhani & Dewi (2021); Violeta & Serly (2020); Yuliandana *et al.* (2021); Warno & Fahmi (2020); Wirianto *et al.* (2021); Zulfiara & Ismanto (2019). Teori sinyal dalam penelitian ini terdukung karena bisa menarik investor untuk berinvestasi apabila biaya yang dikeluarkan lebih kecil dari laba yang diperoleh (Isnia & Amanah, 2018; Kanta *et al.*, 2021).

### **Pengaruh Kebijakan Dividen dalam memoderasi hubungan antara *Tax avoidance* terhadap Nilai Perusahaan**

Tabel 5 menunjukkan adanya korelasi hasil uji regresi kebijakan dividen dengan pengaruh positif *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. *Adjusted R Square* yang sebelumnya bernilai 5%, setelah menambahkan variabel kebijakan dividen sebagai variabel moderasi menunjukkan peningkatan sebesar 42,4%.

Selanjutnya, penambahan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi juga terbukti memperkuat hubungan positif *tax avoidance* dengan nilai perusahaan. Ditunjukkan dengan *Tax Avoidance*  $\beta$  sebesar -0,945 dan Kebijakan Dividen  $\beta$  sebesar 1,794. Nilai *Tax Avoidance*\*Kebijakan Dividen memiliki arah positif sebesar 1,572. Hal itu membuktikan bahwa menambahkan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dapat memperkuat pengaruh positif *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

Sesuai dengan informasi yang ditampilkan pada tabel 5 bahwa interaksi antara *Tax Avoidance* dengan Kebijakan Dividen menunjukkan nilai signifikansi  $0,00 < (\alpha)=0,05$ . Oleh karena itu, H2 yang menyatakan Kebijakan Dividen mampu memperkuat pengaruh positif *Tax Avoidance* terhadap Nilai perusahaan, diterima.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Apsari & Setiawan (2018) bahwa dengan adanya pembayaran dividen kepada investor akan menjadi sinyal positif bahkan apabila terdapat *tax avoidance* yang bersifat negatif akan di perlemah oleh kebijakan dividen. Turunnya nilai perusahaan yang disebabkan oleh adanya kegiatan agresivitas pajak akan bisa diatasi dengan pembayaran dividen kepada investor. Investor menganggap pembayaran dividen sebagai sinyal positif sehingga mereka tertarik untuk berinvestasi lebih banyak (Ullah *et al.*, 2023).

Hubungan positif *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dan dengan diperkuat oleh kebijakan dividen membuktikan bahwa teori sinyal terdukung dalam penelitian ini. Pembayaran dividen mengurangi asimetri informasi kepada investor dan menjadi sinyal positif (Apriliyanti *et al.*, 2019). Pengalihan beban pajak sebagai dividen akan meningkatkan nilai perusahaan (Wardani *et al.*, 2022). Teori *bird in hand* terbukti dalam penelitian ini karena investor lebih menyukai *cash dividend* daripada *capital gain* (Fajaria, 2018; Miller & Modigliani, 1961).

### **KESIMPULAN dan SARAN**

Berdasarkan hasil penelitian membuktikan secara empiris bahwa *Tax avoidance* dan Kebijakan Dividen baik secara parsial maupun simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020. Secara umum, hasil penelitian berimplikasi bahwa aktivitas *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan merupakan perencanaan pajak dan efisiensi pajak. Oleh karena itu, nilai perusahaan meningkat atas pengelolaan manajemen perusahaan yang baik. *Tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun dengan tetap melaksanakan aturan undang-undang perpajakan.

Keberadaan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi terbukti mampu memperkuat hubungan positif *Tax avoidance* terhadap Nilai perusahaan. Laba dari hasil aktivitas *tax avoidance* bisa dialihkan kepada investor sebagai pembayaran dividen, sehingga para investor akan lebih banyak berinvestasi pada perusahaan yang selalu memberikan dividen. Namun, lebih baik perusahaan melakukan cara yang lebih beretika untuk meningkatkan laba dan memberikan pembayaran kepada investor bukan dari aktivitas penghindaran pajak. Hal tersebut dilakukan agar perusahaan tetap memiliki citra baik dari pemerintah dan publik. Peningkatan nilai perusahaan seiring dengan meningkatnya harga saham. Maka perusahaan akan lebih banyak mendapatkan laba apabila saham perusahaan diminati oleh investor.

Penggunaan variabel *dummy* sebagai pengukuran bisa menjadi pertimbangan karena kebijakan dividen bisa saja bersifat kualitatif. Penelitian ini juga terdapat keterbatasan yaitu hanya terfokus pada perusahaan dengan indeks LQ45 sehingga belum bisa merepresentasikan hasil penelitian pada perusahaan secara keseluruhan. Maka, diharapkan untuk peneliti selanjutnya agar dapat meneliti indeks ataupun sektor perusahaan lain di Indonesia seperti Jakarta *Islamic Index* (JII), karena maraknya tren saham syariah di Indonesia. Selain itu, bisa menambah periode pengamatan dan variabel Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi ke dalam penelitian serta disarankan menggunakan rasio dan pengukuran yang berbeda agar bisa mendapatkan pengukuran yang lebih baik.

## REFERENSI

- Adams, S. O., & Balogun, P. O. (2020). Panel Data Analysis on Corporate Effective Tax Rates of Some Listed Large Firms in Nigeria. *Dutch Journal of Finance and Management*, 4(2), 1–9. <https://doi.org/10.21601/djfm/9345>
- Adiputra, I. G., & Hermawan, A. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility, Firm Size, Dividend Policy and Liquidity on Firm Value: Evidence From Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 11(6), 325–338.
- Agustina, T. (2019). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2017)*. 1–14. [http://eprints.ums.ac.id/76127/1/NASKAH\\_PUBLIKASI.pdf](http://eprints.ums.ac.id/76127/1/NASKAH_PUBLIKASI.pdf)
- Aji, A. W., & Atun, F. F. (2019). Pengaruh Tax Planning, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 9(3), 222–234. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JJA/article/view/22610>
- Ampriyanti, N. M., & Aryani M, N. K. L. (2016). Pengaruh Tax Avoidance Jangka Panjang terhadap Nilai Perusahaan dengan Karakter Eksekutif sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(3), 2231–2259. <https://ocs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/20623>
- Apriliyanti, V., Hermi, & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(2), 201–224. <https://doi.org/10.25105/jmat.v6i2.5558>
- Apsari, L., & Setiawan, P. E. (2018). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(3), 1765–1790. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i03.p06>
- Ardianto, P., & Pangastuti, T. (2021). *Tren Penghindaran Pajak Meningkat*. Investor.Id. Diakses pada 10 Desember 2022. <https://investor.id/business/262990/tren-penghindaran-pajak->

meningkat

- Arviana, N., & Pratiwi, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Tax Avoidance, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2016). *STIE Multi Data Palembang*, 1(1), 1–16.
- Aziza, N., & Rafflestiantono S, C. (2023). Foreign Ownership, Free Cash Flow and Assets Utilization of Manufacturing Industry. *Accounting Analysis Journal*, 11(3), 158–166. <https://doi.org/10.15294/aaj.v11i3.61041>
- Batten, J., & Vo, X. V. (2019). Liquidity and Firm Value in an Emerging Market. *Singapore Economic Review*, 64(2), 365–376. <https://doi.org/10.1142/S0217590817470063>
- Brenner, L., & Meyll, T. (2020). Robo-advisors: A substitute for human financial advice? *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 25, 100275. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100275>
- Chen, X., Lu, M., & Shan, Y. (2020). Changes in corporate effective tax rates during three decades in Japan. *Pacific-Basin Finance Journal*, 62(June), 101367. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101367>
- Chen, Z., Cheok, C. K., & Rasiah, R. (2016). Corporate Tax Avoidance and Performance: Evidence from China's Listed Companies. *Institutions and Economies (Formerly Known as International Journal of Institutions and Economies)*, 8(3), 61–83. <https://econpapers.repec.org/RePEc:umk:journl:v:8:y:2016:i:3:p:61-83>
- Colombo, J. A., & Terra, P. R. S. (2022). Interest on Equity versus Dividends: The Role of Shareholder Identity in Corporate Tax Avoidance. *Revista Brasileira de Gestao de Negocios*, 24(1), 175–205. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v24i1.4155>
- Danang Sugianto. (2019). *Mengenal soal Penghindaran Pajak yang Dituduhkan ke Adaro*. Finance.Detik.Com. Diakses pada 12 Desember 2022. <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-4612708/mengenal-soal-penghindaran-pajak-yang-dituduhkan-ke-adaro>
- Drake, K. D., Hamilton, R., & Lusch, S. J. (2020). Are declining effective tax rates indicative of tax avoidance? Insight from effective tax rate reconciliations. *Journal of Accounting and Economics*, 70(1), 101317. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2020.101317>
- Efendi, S., Darmadi, S., & Czernkowski, R. (2022). Are Financial Institutions Tax Aggressive? Evidence From Corporate Tax Return Data. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 25(2), 173–202. <https://doi.org/10.21098/bemp.v25i2.1825>
- Endri, E., & Fathony, M. (2020). Determinants of firm's value: Evidence from financial industry. *Management Science Letters*, 10(1), 111–120. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.8.011>
- Fadhlania, P. R. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Corporate Governance, Perataan Laba, Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Investasi Terhadap Penghindaran Pajak. In *Universitas Islam Indonesia* (No. 15312021, Universitas Islam Indonesia). <https://dspace.uii.ac.id/bitstream/handle/123456789/16110/15312021.pdf?sequence=13&isAllowed=y>
- 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>
- Fajaria, A. Z. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55–69. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Fernando, A., & Rahmawati, W. T. (2019). *Saham Unilever Indonesia (UNVR) direkomendasikan beli, ini alasannya*. <https://Investasi.Kontan.Co.Id/>. Diakses pada 10 Desember 2022.

<https://investasi.kontan.co.id/news/saham-unilever-indonesia-unvr-direkomendasikan-beli-ini-alasannya>

- Flagmeier, V., Müller, J., & Sureth-Sloane, C. (2023). When do firms highlight their effective tax rate? *Accounting and Business Research*, 53(1), 1–37. <https://doi.org/10.1080/00014788.2021.1958669>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, M. J. (1962). The Savings Investment and Valuation of a Corporation. *The Review of Economics and Statistics*, 44(1), 37. <https://doi.org/10.2307/1926621>
- Harahap, M., Sinaga, B. M., Manurung, A. H., Nur, T., & Maulana, A. (2018). Impact of Policies and Macroeconomic Variables on Tax Revenue and Effective Tax Rate of Infrastructure, Utility, and Transportation Sector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(3), 95–104. <http://www.econjournals.com>
- Himawari, M. (2021). Pengaruh Growth Opportunity, Investment Opportunity Set (IOS), Intellectual Capital dan Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan. *STIE Perbanas Surabaya*, 1–19.
- Hoiriah, Iqrimah, Dharmawanti, R. D., Pasha, S. R., & Nursyirwan, V. I. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 2(1), 318–347. <https://doi.org/10.30656/jak.v8i1.2381>
- Inua, O. I. (2018). Determinants of Corporate Effective Tax Rate: Empirical Evidence from Listed Manufacturing Companies in Nigeria. *Accounting & Taxation Review*, 2(3), 48–61. <http://www.atreview.org>
- Isniah, & Amanah, L. (2018). Pengaruh Tax Avoidance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(Agustus), 1–25.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Racial diversity and its asymmetry within and across hierarchical levels: The effects on financial performance. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Kadim, A., Sunardi, N., & Husain, T. (2020). The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy. *Accounting*, 6(5), 859–870. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.5.008>
- Kalbuana, N., Yohana, Agustina, & Ranny Cynthia Aryadi. (2020). Effect of Audit Quality, Tax Avoidance, Leverage, and Presentation of Other Comprehensive Income on Firm's Value in Jakarta Islamic Index Company. *Journal of Islamic Economics Perspectives*, 2(1), 1–10. <https://doi.org/10.35719/jiep.v2i1.29>
- Kanta, A. G. A., Hermanto, & Surasni, N. K. (2021). The Effect of Leverage and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as Moderation Variable (Studies in Manufacturing Companies for the 2014-2018 Period). *International Journal of Multicultural and Myltireligious Understanding*, 8(1), 245–255. <http://ijmmu.comhttp://dx.doi.org/10.18415/ijmmu.v8i1.2202>
- KSEI. (2022). *Investor Pasar Modal Tembus 10 Juta* (Issue November). dari 7.489.337 di akhir tahun 2021 menjadi%0A10.000.628 pada 3 November 2022.
- Kurniawan, D. (2020). the Influence of Tax Education in Higher Education on Tax Knowledge and Its Effect on Personal Tax Compliance. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 35(1), 57–72. <https://doi.org/10.22146/jieb.54292>
- Lestari, N., & Ningrum, S. A. (2018). Pengaruh Manajemen Laba dan Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Applied*



- Accounting and Taxation, 3(1), 99–109.  
<https://jurnal.polibatam.ac.id/index.php/JAAT/article/view/678/473>
- Lestari, P., Masitoh, E., & Siddi, P. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 12(2), 14–30.
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.  
<http://www.jstor.org/stable/1910664>
- Lintner, J. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 44(3), 243.  
<https://doi.org/10.2307/1926397>
- Machmuddah, Z., Sari, D. W., & Utomo, S. D. (2020). Corporate social responsibility, profitability and firm value: Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 631–638. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO9.631>
- 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 Hindu Indonesia*, 1(1), 436–464.
- Manurung, V. L., & Simbolon, M. R. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Terapan Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 3(2), 68–79.
- Marpaung, C. M., & Manalu, M. (2020). Pengaruh Tax Avoidance Dan Transparansi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Otomotif Yang Listing Di BEI. *Jurnal Terapan Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 3(2), 43–53.
- Maryanti, T., & Ayem, S. (2022). Pengaruh Tax Avoidance, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(5), 1181–1193.  
<https://doi.org/10.47467/reslaj.v4i5.1077>
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433. <http://www.jstor.org/stable/2351143>
- Moloi, T., & Iredele, O. (2020). Firm value and integrated reporting quality of south african listed firms. *Academy of Strategic Management Journal*, 19(1).
- Nigrat, I. A. N. B. U., Rustiarini, N. W., & Dewi, N. P. S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Tax Avoidance dan Karakter Eksekutif Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma*, 3(3), 327–335.
- Ningrum, S. W., Indah, D. M., S, N. S. V. O. S., & Ruhayat, E. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *PROSIDING PIM*, 2(01), 138–151.
- Nurdiana, R. (2021). The Effect of Environmental Uncertainty and Financial Distress on Tax Avoidance with Business Strategy as Moderating Variables. *Eduvest - Journal Of Universal Studies*, 1(9), 943–951. <https://doi.org/10.36418/edv.v1i9.209>
- Nurhanimah, Anugerah, R., & Ratnawati, V. (2019). Pengaruh Earnings Management Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Moderating Variable Pada Perusahaan Kelompok Lq 45 Di Bei Tahun 2013-2016. *Journal of Business Administration*, 3(1), 1–13. <https://doi.org/10.30871/jaba.v3i1.1281>
- Nusa, P. Y. R. A., Indrabudiman, A., Riyadi, S., & Handayani, W. S. (2020). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tax Avoidance serta Dampaknya pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 7(1), 57–66. <https://doi.org/10.17977/um004v7i12020p57>
- Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan



- yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 331. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.247>
- Panggabean, M. R. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Masuk Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2017). *Jurnal Ekobis Dewantara*, 1(10), 88–100.
- Pradhana, A. Z., & Nugrahanto, A. (2018). Agresivitas Pelaporan Keuangan dan Penghindaran Pajak. *Jurnal Pajak Indonesia*, 90–101. <https://doi.org/10.31092/JPI.V5I2.1376>
- Putri, R. N., & Makaryanawati. (2022). Enterprise Risk Management, Board Financial Qualification, and Firm Value. *Accounting Analysis Journal*, 11(3), 149–157. <https://doi.org/10.15294/aaj.v11i3.64169>
- Rajagukguk, B., Joharindu, V. A., & Adi, P. H. (2020). Pengaruh Tax Avoidance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi & Ekonomi*, 5(2), 58–70. <https://doi.org/https://doi.org/10.29407/jae.v5i2.14378>
- Ramadhani, 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). *Internasional Journal on Human Computing Studies*, 3(2), 192–202. <https://doi.org/https://doi.org/10.31149/ijhcs.v3i2.1641>
- Rianti, A. D., & Prasetya, E. R. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan. *SAKUNTALA*, 1(1), 302–312. <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SAKUNTALA/article/view/13564>
- Risqi, U. A., & Suyanto, S. (2022). Pengaruh Return On Asset dan Return On Equity terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(4), 1122–1133. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i4.846>
- Saputra, A. W. (2021). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Konservatisme Akuntansi, Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan dalam Indeks LQ45 Periode 2015-2019). *Universitas Muhammadiyah Surakarta*, 1–35. <http://journal.unilak.ac.id/index.php/JIEB/article/view/3845%0Ahttp://dspace.uc.ac.id/handle/123456789/1288>
- Saskia, T., & Andyarini, K. T. (2020). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*, 4(1), 1–22. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v4i1.156>
- Satrio, A. B. (2022). Firm Value in Indonesia: Will Foreigners be the Determinant? *Jurnal Dinamika Manajemen*, 13(1), 134–145. <https://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm/article/view/35021>
- Shin, Y., & Park, J. (2022). Differences in Tax Avoidance According to Corporate Sustainability with a Focus on Delisted Firms. *Sustainability (Switzerland)*, 14(11). <https://doi.org/10.3390/su14116648>
- Sugiyarti, L., & Ramadhani, P. (2019). Agresivitas Pajak, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Pengukuran Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 6(2), 233–244. <https://doi.org/10.25105/jat.v6i2.5477>
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif* (1st ed.). Alfabeta.
- Suhendi, C., Ifada, L. M., & Winarsih. (2022). Conceptual Paper Tax Avoidance and Firm Value in Manufacturing Companies: A Case Study for Companies in Indonesia. In L. Barolli (Ed.), *Lecture Notes in Networks and Systems: Vol. 497 LNNS* (pp. 280–290). Springer

- International Publishing. [https://doi.org/10.1007/978-3-031-08812-4\\_27](https://doi.org/10.1007/978-3-031-08812-4_27)
- Sunengsih, L., Iskandar, & Kusumawardani, A. (2021). Pengaruh Tax Avoidance , Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *JEEM*, 18(4), 628–633.
- Suyanto, S., Alfiani, H., Apriliyana, S., & Siciliya, A. R. (2021). Financial Pressure, Deferred Tax Expense, and Tax Aggressiveness: Audit Committee as the Moderation Variable. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 13(2), 180–195. <https://doi.org/10.15294/jda.v13i2.33953>
- Syafitri, F. Z., & Kurnia. (2019). Pengaruh Penghindaran Pajak (Tax Avoidance), Biaya Agensi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018). *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(11), 1–17.
- Tanushev, C. (2016). Theoretical Models of Dividend Policy. *Economic Alternatives*, 3, 299–316.
- The World Bank Group. (2020). *World Bank*. The World Bank Group. Diakses pada 2 Maret 2023. [https://data.worldbank.org/indicator/GC.TAX.TOTL.GD.ZS?end=2020&locations=ID&name\\_desc=false&start=2016](https://data.worldbank.org/indicator/GC.TAX.TOTL.GD.ZS?end=2020&locations=ID&name_desc=false&start=2016)
- Tyastari, T. T. D. (2017). *Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan (Sebuah Meta Analysis)* [Universitas Brawijaya]. <http://repository.ub.ac.id/id/eprint/613/>
- Ulfa, F., & Atiningsih, S. (2019). Pengaruh Tax Avoidance, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Transparansi Informasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Properti yang terdaftar Di BEI 2013-2017). *Prosiding STIE BPD Accounting Forum (SAF)*, 1, 350–358.
- Ullah, S., Irfan, M., Kim, J. R., & Ullah, F. (2023). Capital Expenditures, Corporate Hedging and Firm Value. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 87(xxxx), 360–366. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.06.008>
- Vijayakumaran, R. (2019). Efficiency of working capital management and firm value: Evidence from Chinese listed firms. *International Journal of Financial Research*, 10(6), 133–144. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n6p133>
- 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 pada Tahun 2014-2018). *Wahana Riset Akuntansi*, 8(1), 1. <https://doi.org/10.24036/wra.v8i1.109054>
- Vu, T. A. T., & Le, V. H. (2021). The Effect of Tax Planning on Firm Value: A Case Study in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 973–979. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0973>
- Wanami P, N. W. S. P., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2019). Pengaruh Penghindaran Pajak pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 27, 446. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v27.i01.p17>
- Wardani, D. K., & Juliani. (2018). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Nominal*, 7(2), 47–61.
- Wardani, S. D. M., Wijaya, A. L., Paramitha Devi, H., & Ayera, A. (2022). Effect of Capital Structure, Tax Avoidance, and Firm Size on Firm Value with Dividend Payout Ratio as Moderating. *Journal of Business and Management Review*, 3(1), 069–081. <https://doi.org/10.47153/jbmr31.3022022>
- Warno, & 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 (e-Journal)*, 11(2), 188–201. <https://doi.org/10.18860/em.v11i2.9225>
- Wirianto, D., Yazid, H., & Yulianto, A. S. (2021). Efek Moderasi Kebijakan Dividen dan

Kepemilikan Institusional pada Hubungan Tax Avoidance dan Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Indeks LQ45 periode 2015-2019). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(5), 1715–1738. <https://doi.org/10.1002/9781119558361.ch20>

Yuliandana, S., Junaidi, & Ramadhan, A. (2021). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(1), 31–42. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v4i1.156>

Yuniarti, N., Sherly, E. N., & Sari, D. N. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Dewan Komisaris Independen terhadap Tax Avoidance pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2017. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Teknologi Informasi Akuntansi*, 1(1), 97–109. <https://doi.org/10.36085/jakta.v1i1.827>

Zulfiara, P., & Ismanto, J. (2019). Pengaruh Konservatisme Akuntansi Dan Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 2(2), 134. <https://doi.org/10.32493/jabi.v2i2.y2019.p134-147>