



**EFEK MODERASI KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL PADA HUBUNGAN *TAX AVOIDANCE*  
DAN NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Empiris pada Perusahaan Indeks LQ45 periode 2015-2019)**

**Dhani Wirianto<sup>1</sup>, Helmi Yazid<sup>2</sup>, Agus Sholikhhan Yulianto<sup>3</sup>**

<sup>1,2,3</sup>Magister Akuntansi, Pascasarjana, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa  
<sup>1</sup>dhani.wirianto@gmail.com

**Info Artikel :**

Diterima : 28 Oktober 2021

Disetujui : 4 November 2021

Dipublikasikan : 29 Desember 2021

**ABSTRAK**

**Kata Kunci:**  
Tax  
Avoidance,  
Kebijakan  
Dividen,  
Kepemilikan  
Institusional  
dan Nilai  
Perusahaan

Penelitian ini dilakukan untuk mengkaji kembali hubungan nilai perusahaan dan perilaku pajak dengan memasukan kebijakan dividen dan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Objek penelitian adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 periode tahun 2015-2019 dengan jumlah sampel diambil 9 perusahaan. Analisis data menggunakan analisis deskriptif dan analisis verifikatif melalui uji Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian diperoleh tax avoidance tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen terbukti menjadi variabel moderasi yang dapat memperlemah hubungan tax avoidance dengan nilai perusahaan dan kepemilikan institusional tidak dapat memberikan efek moderasi pada hubungan tax avoidance dengan nilai perusahaan. Penelitian ini menyarankan agar perusahaan indeks LQ45 lebih meningkatkan porsi kebijakan dividen yang diberikan, sehingga dapat meningkatkan ketertarikan investor pada saham perusahaan, disamping melihat nilai laba yang dimiliki. Penelitian selanjutnya disarankan untuk kembali menggunakan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi karena dalam penelitian ini ditemukan berpotensi menjadi pemoderasi pada nilai perusahaan.

**ABSTRACT**

**Keywords:**  
Tax Avoidance,  
Dividend  
Policy,  
Institutional  
Ownership and  
Firm Value

*This study was conducted to review the relationship between firm value and tax behavior by including dividend policy and institutional ownership as moderating variables. The object of research is the companies that are members of the LQ45 index for the 2015-2019 period with a total sample of 9 companies. Data analysis used descriptive analysis and verification analysis through the Moderated Regression Analysis (MRA) test. The results obtained that tax avoidance has no effect on firm value, dividend policy is proven to be a moderating variable that can weaken the relationship between tax avoidance and firm value, and institutional ownership cannot provide a moderating effect on the relationship between tax avoidance and firm value. This study suggests that LQ45 index companies increase the portion of the dividend policy given, so as to increase investor interest in the company's shares, in addition to looking at the value of their profits. Further research is suggested to return to using institutional ownership as a moderating variable because in this study it was found to have the potential to be a moderating on firm value.*

## PENDAHULUAN

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama berdirinya sebuah perusahaan (Sartono, 2017). Pertumbuhan nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor baik itu yang berasal dari kinerja internal maupun eksternal perusahaan. Banyak penelitian sebelumnya menemukan hubungan antara nilai perusahaan dengan perilaku pajak yang dilakukan oleh manajemen perusahaan baik dalam arah hubungan yang positif (Desai dan Dharmapala, 2009; Herdiyanto dan Ardiyanto, 2015; Apsari dan Setiawan, 2018) maupun negatif (Santa, dkk., 2016; Fadillah, 2019; Violeta dan Sherly, 2020). Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengkaji kembali hubungan nilai perusahaan dan perilaku pajak yang dilandasi oleh inkonsistensi hasil penelitian yang sudah ada.

Sebagai elemen penting yang menopang pendapatan negara, pajak merupakan salah satu kewajiban masyarakat kepada negara. Hal ini sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 28 tahun 2007 tentang Ketentuan Umum Perpajakan. Setiap wajib pajak termasuk perusahaan yang melakukan kegiatan usaha harus memenuhi kewajiban perpajakan sesuai dengan peraturan perundang-undangan perpajakan yang berlaku pada negara dimana kegiatan usaha tersebut dilakukan (Sumarsan, 2013).

Mempelajari perencanaan pajak merupakan sebuah keharusan yang perlu dilakukan manajer perusahaan agar dapat mengoptimalkan pembayaran beban pajak perusahaan yang merupakan keberhasilan kinerja perusahaan. Fenomena yang terjadi adalah manajer yang memahami perpajakan akan membuat keputusan yang lebih efektif untuk perusahaan. Secara umum, perusahaan dapat melakukan dua cara untuk dapat memperkecil jumlah pajak yang dibayarnya yaitu dengan mengikuti peraturan perpajakan yang berlaku (penghindaran pajak) atau dengan melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan undang-undang perpajakan (penggelapan pajak) (Sumarsan, 2013).

Pada dasarnya penghindaran pajak (*tax avoidance*) merupakan suatu yang legal secara hukum. *International Center for Taxation and Development* (ICTD) menyatakan data penghindaran pajak perusahaan 30 negara dan Indonesia masuk peringkat ke-11 dengan nilai diperkirakan 6,48 miliar dolar AS pajak perusahaan yang tidak dibayarkan ke Dirjen Pajak Indonesia. Di Indonesia khususnya, kasus penghindaran pajak cukup banyak dilakukan oleh berbagai perusahaan dengan modus yang beragam. Direktorat Jenderal Pajak Kementerian Keuangan (DJP Kemenkeu) mengungkapkan ada 2.000 perusahaan multinasional yang beroperasi di Indonesia tidak membayar Pajak Penghasilan (PPH) Badan Pasal 25 dan Pasal 29 karena alasan merugi ([www.liputan6.com](http://www.liputan6.com), 2016).

Fenomena penghindaran pajak yang terjadi di dunia salah satunya adalah kasus IKEA. Sebagai perusahaan perabot rumah tangga yang berasal dari Swedia, IKEA dituduh menghindari pajak dengan nilai mencapai 1 miliar euro atau setara dengan 1,1 miliar dollar AS dalam kurun waktu 6 tahun dari tahun 2009 sampai 2014. IKEA dengan sengaja memindahkan dana dari gerainya di seluruh Eropa ke anak perusahaannya di Belanda dengan maksud mereka akan terbebas dari pajak di Linhtenstein atau Luxembourg. Jerman di duga kehilangan pajaknya sebesar 35 juta euro atau 39 juta dollar AS, 24 juta euro atau 26 juta dollar AS di Prancis, dan 11,6 miliar euro atau 13 juta dollar AS di Inggris. Sejumlah negara seperti Swedia, Spanyol dan Belgia diprediksi kehilangan pemasukan pajak dengan kisaran 7,5 juta euro hingga 10 juta euro (8,5 juta dollar AS hingga 11,2 juta dollar AS ([www.kompas.com](http://www.kompas.com), 2016).

Kasus penghindaran pajak lain juga pernah dilakukan oleh PT Garuda Metalindo (BOLT). Dari Neraca Perusahaan tahun 2016 terlihat peningkatan jumlah hutang (bank dan lembaga keuangan) dengan nilai utang bank jangka pendek mencapai Rp200 miliar hingga Juni 2016, yang meningkat senilai Rp48 miliar dari akhir Desember 2015. Presiden Direktur Garuda Metalindo Ervin Wijaya mengatakan, peningkatan nilai hutang perusahaan dikarenakan Perseroan menyiapkan setidaknya Rp 350 miliar belanja modal (*capital expenditure/capex*) hingga pertengahan tahun depan. BOLT memanfaatkan modal yang diperoleh dari pinjaman atau hutang untuk menghindari pembayatan pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan. Perusahaan diduga melakukan upaya-upaya penghindaran pajak, padahal memiliki aktivitas cukup banyak di Indonesia. Meskipun secara badan usaha sudah terdaftar sebagai perseroan terbatas, akan tetapi dari segi permodalan perusahaan masih menggantungkan hidup dari utang afiliasi, sehingga atas dasar hal ini perusahaan bisa terhindar dari pajak (<http://investor.id>, 2016).

PT Adaro Energy Tbk (ADRO) juga pernah dilaporkan oleh Global Witness melakukan akal-akalan pajak. ADRO diduga telah mengatur sedemikian rupa sehingga mereka bisa membayar pajak sebesar 125 juta dolar Amerika atau setara Rp 1,75 triliun (kurs Rp 14 ribu) lebih rendah daripada yang seharusnya dibayarkan di Indonesia. ADRO disebut melakukan *transfer pricing* melalui anak usahanya di Singapura, Coaltrade Services International yang telah dilakukan sejak 2009 hingga 2017 (<https://finance.detik.com>, 2019).

Selanjutnya PT Bentoel Internasional Investama juga pernah mengalami kasus penghindaran pajak. Sebagai perusahaan rokok terbesar kedua setelah HM Sampoerna, Laporan Tax Justice Network pada Rabu, 8 Mei 2019 menyatakan perusahaan tembakau milik British American Tobacco (BAT) ini melakukan penghindaran pajak melalui PT Bentoel Internasional Investama dengan cara banyak mengambil utang antara tahun 2013 dan 2015 dari perusahaan afiliasi di Belanda yaitu Rothmans Far East BV untuk pembiayaan ulang utang bank serta membayar mesin dan peralatan. Pembayaran bunga yang di bayarkan akan mengurangi penghasilan kena pajak di Indonesia, sehingga pajak yang di bayarkan menjadi lebih sedikit akibatnya negara bisa menderita kerugian 14 juta dolar Amerika per tahun ([www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id), 2019).

Beberapa fenomena tersebut menunjukkan bahwa penghindaran pajak merupakan sebuah polemik yang menyebabkan hubungan untung-rugi antara perusahaan dan negara. Di satu sisi, perusahaan merupakan salah satu Wajib Pajak yang memberikan kontribusi terbesar dalam penerimaan pajak negara. Sementara bagi perusahaan, pajak dianggap sebagai beban yang akan mengurangi laba bersih sehingga perusahaan selalu menginginkan pembayaran pajak seminimal mungkin yang pada akhirnya menuntut dan menuntun mereka melakukan praktik penghindaran pajak (Astuti & Aryani, 2017).

Pada sisi perusahaan, penghindaran pajak juga ternyata dapat menjadi salah satu pertimbangan investor dalam memberikan penilaiannya atas kinerja manajemen sehingga hal ini menjadi salah satu penentu besar kecilnya nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan oleh adanya fluktuasi harga saham perusahaan yang dialami ADRO, salah satu perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 selama periode 2016-2019. Diketahui *closing price* saham ADRO pada tahun 2016 adalah Rp1695 yang naik menjadi Rp1960 di tahun 2017. Pada tahun 2018 nilai ini turun menjadi Rp1215 dan Rp1270 di tahun 2019 ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Namun demikian pada penghindaran pajak yang pernah dilakukan oleh ASII pada tahun 2014 ternyata tidak memiliki efek negatif pada pertumbuhan nilai perusahaan, karena diketahui di tahun yang sama ASII tercatat memiliki rasio nilai perusahaan dalam bentuk *Price to Book Value* (PBV) 1,89 yang naik dari 1,72 dari rasio

PBV tahun 2013. Perusahaan ASII juga terus mengalami peningkatan pada rasio PBV menjadi 1,94 di tahun 2015 dan 2,54 di tahun 2016 ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Ada banyak jenis rasio yang mengungkapkan penilaian dari sebuah perusahaan diantaranya PBV, *Price to Earning Ratio* (PER) dan Tobins'Q. Penggunaan PBV maupun PER dalam mengungkapkan rasio nilai perusahaan umumnya lebih sering dilakukan oleh penelitian-penelitian terdahulu, sedangkan Tobins'Q cenderung masih jarang digunakan. Penelitian ini menggunakan rasio Tobins'Q untuk melihat perkembangan rasio nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45.

Berdasarkan hasil penelitian diketahui umumnya perusahaan indeks LQ45 mengalami penurunan nilai perusahaan pada periode tahun 2015-2019. Meskipun terlihat sempat naik dari 4,02 di tahun 2015 menjadi 4,40 di tahun 2017, namun demikian penurunan rasio Tobins'Q yang terjadi pada dua tahun berikutnya yaitu 2018-2019 menjadi 3,15 menunjukkan bahwa secara umum telah terjadi penurunan ekspektasi investor akan kinerja dari perusahaan indeks LQ45 yang salah satunya kemungkinan dipengaruhi oleh adanya *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan.

Dilakukannya penghindaran pajak (*tax avoidance*) dapat mencerminkan adanya upaya perusahaan mentransfer kekayaan dari pemerintah ke pemegang saham. Hal tersebut tentu akan menarik minat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut sehingga harga pasar saham perusahaan akan meningkat dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Chen, dkk., 2014). Hubungan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan secara empiris ditemukan berpengaruh positif oleh Apsari dan Setiawan (2018). Dalam penelitian tersebut ditunjukkan bahwa tindakan manajer yang melakukan *tax avoidance* dapat meningkatkan risiko perusahaan dan biaya agensi sehingga menghasilkan laporan keuangan yang dapat menyesatkan investor karena tidak menunjukkan keadaan sebenarnya. Besarnya *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan akan membuat perusahaan seolah-olah melakukan hal yang benar, sehingga hal ini akan memberikan keuntungan bagi investor yang menginginkan pencapaian laba yang tinggi. Dengan demikian, penyesatan yang diakibatkan oleh penghindaran pajak dapat membuat investor salah melakukan penilaian pada kondisi perusahaan.

Perusahaan sebaiknya merumuskan perencanaan pajak dengan lebih hati-hati untuk menghindari tindakan penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan tidak termasuk dalam penggelapan pajak, yang mana itu termasuk dalam tindak pidana fiskal (Pradnyana, 2017). Hal ini karena pada sisi lain, tindakan *tax avoidance* tidak sesuai dengan harapan *stakeholders* dan memiliki kecenderungan dapat memicu manajemen untuk melakukan tindakan oportunistik. Apabila tindakan *tax avoidance* ini diketahui oleh publik melalui pemberitaan yang muncul di media, maka dapat menurunkan citra perusahaan yang secara langsung akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa praktik penghindaran pajak dapat menyebabkan penurunan pada nilai perusahaan karena perusahaan dianggap lalai dalam melakukan kewajibannya pada negara dan melakukan kebohongan publik pada investor. Hal ini sejalan dengan penelitian Fadilah (2019); Violeta dan Sherly (2020) yang menemukan adanya pengaruh negatif *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Anggoro dan Septiani (2015), Nugraha dan Setiawan (2019) serta Wanami dan Merkusiwati (2019) menyatakan bahwa *tax avoidance* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda diperoleh oleh Ilmiani dan Sutrisno (2014), Ftouhi, dkk (2015) serta Tarihoran (2016) yang menemukan *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang

dilakukan Prasiwi (2015), Siregar (2012) serta Rikotama dkk (2018) menemukan bahwa *tax avoidance* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian Apsari dan Setiawan (2018) dan Fadilah (2019) yang sama-sama menggunakan Tobins'Q sebagai proksi nilai perusahaan namun menggunakan proksi berbeda untuk *tax Avoidance*. Pada penelitian Apsari dan Setiawan (2018) ditemukan *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen yang mampu memperlemah hubungan keduanya. Pengaruh positif *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan mengimplikasikan adanya keterrarikan investor terhadap cash saving yang di dapatkan dari *tax avoidance*. Selain itu pengaruh positif tersebut juga mengimplikasikan bertambahnya kemakmuran investor sebagai akibat dari tindakan manajemen yang mengisyaratkn rendahnya konflik agensi atas *free cash flow* yang diperoleh. Adapun pada penelitian Fadilah (2019) ditemukan hubungan negatif *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dengan moderasi negatif kepemilikan institusional sebagai bagian dari *corporate governance*. Karenanya, pada penelitian ini kebijakan dividen dan kepemilikan institusional kembali diteliti pengaruhnya sebagai variabel moderasi.

## KAJIAN TEORI

### Teori Agensi

*Agency problem* akan selalu terjadi ketika adanya pemisahan antara kepemilikan, yang mengacu kepada *owner* atau *shareholders*, dengan pengelolaan, yang mengacu kepada manajer dalam suatu organisasi. Sebelum terjadinya pemisahan kepemilikan dan pengendalian, pemilik perusahaan memiliki otorisasi penuh terkait perusahaan. Namun, setelah adanya pemisahan tersebut, pemilik perusahaan atau investors hanya terbatas pada pengawasan, sedangkan manajer bertanggung jawab untuk mengendalikan dan mengatur perusahaan (Tore, 2017).

Secara teoritis, perilaku penghindaran pajak dianggap memberikan perusahaan arus kas yang lebih bebas baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, yang secara langsung meningkatkan nilai perusahaan, dan penghindaran pajak itu sendiri akan menggeser arus kas secara tidak langsung dengan mempengaruhi pengambilan keputusan manajemen. Sedangkan secara praktis, kompleksitas dan ambiguitas penghindaran pajak memungkinkan manajer untuk menyalurkan keuntungan ke dalam diri mereka sendiri, yang akan mengurangi arus kas saat ini dan masa depan. Perbedaan kepentingan dalam kasus penghindaran pajak dapat berupa keinginan principal melakukan *tax avoidance* yang meningkatkan nilai perusahaan agar mendapatkan hasil investasi yang tinggi, sedangkan pihak agen hanya akan melakukan *tax avoidance* apabila hal tersebut memberi manfaat kepadanya (Violeta dan Sherly, 2020).

Menurut teori agensi klasik, arus kas bebas yang diperoleh dari penghindaran pajak akan menyebabkan terjadinya konsumsi yang dibayar perusahaan dan pembangunan "kerajaan pribadi", yang akan menyusutkan arus kas masa depan dan menurunkan nilai perusahaan. Perilaku penghindaran pajak yang agresif dikaitkan dengan hukuman administrasi dan kerugian reputasi, yang juga menurunkan arus kas masa depan dan nilai perusahaan. Efek tidak langsung dari penghindaran pajak adalah asimetri informasi keuangan (Balakrishnan, dkk., 2011); meningkatkan kemungkinan manajemen laba (Frank, dkk., 2009) dan meningkatnya biaya modal (Lambert, dkk., 2007).

## Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan salah satu teori yang mengatakan bahwa dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Menurut Miller & Modigliani (1961), dalam pasar modal sempurna, seluruh *stakeholder* yang terdiri dari manajemen dan pemberi modal eksternal, memiliki hak yang sama dalam mengetahui seluruh informasi dan harga mengenai saham. Dalam kenyataannya, manajer selaku insiders pasti memiliki lebih banyak informasi dibandingkan dengan *outside investors* (Murtaza, dkk., 2018). Hal ini terjadi karena manajer merupakan pihak yang terlibat secara langsung dalam mengatur transaksi sehari-hari perusahaan, sehingga manajer pasti memiliki informasi yang lebih akurat dan terbaru mengenai perusahaan, yang tidak diketahui oleh investor luar.

Menurut Prasiwi (2015), hal terpenting bagi investor dan pelaku bisnis yaitu informasi. Informasi ini mencerminkan kontinuitas perusahaan, dimana informasi tersebut harus terungkap secara lengkap, relevan, akurat, jelas, tepat waktu dan andal serta mencerminkan gambaran kondisi perusahaan saat ini. Informasi perusahaan yang umumnya terdapat dalam laporan keuangan akan dianalisa apakah suatu sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad news*) oleh investor yang selanjutnya menjadi menjadi dasar untuk mengambil keputusan.

Dalam *signaling theory*, pembayaran investasi menjadi sinyal positif untuk perusahaan di masa mendatang, sehingga meningkatkan harga saham yang merupakan indikator nilai perusahaan. Praktik *tax avoidance* sebagai bentuk manajemen pajak merupakan suatu strategi dalam meminimalkan pembayaran pajak yang masih dalam batas ketentuan peraturan perundang-undangan. Dengan melakukan *tax avoidance* ini perusahaan dapat meminimalisir beban yang dibayarkan sehingga meningkatkan laba perusahaan, dimana apabila laba perusahaan meningkat diharapkan menjadi sinyal positif bagi investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Suandy, 2011).

## Tax Avoidance

Penghindaran pajak (*tax avoidance*) adalah cara mengurangi pajak yang masih dalam batas ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan dan dapat dibenarkan, terutama melalui perencanaan pajak (Hanlon dan Heitzman, 2010; Chen, dkk., 2014). *Tax avoidance* merupakan persoalan yang kompleks, sehingga setiap pihak memiliki pengertian yang berbeda terhadap *tax avoidance*. Penghindaran pajak perusahaan dipercaya menggambarkan transfer kekayaan dari pemerintah kepada korporasi dan harus menambah nilai perusahaan (Chen dkk., 2014).

Pengukuran yang dapat digunakan untuk *tax avoidance* adalah dengan penggunaan *Effective Tax Rate* (ETR). Penggunaan ETR mampu menggambarkan penghindaran pajak yang berasal dari dampak beda temporer dan memberikan gambaran menyeluruh mengenai perubahan beban pajak suatu perusahaan, karena mewakili pajak kini dan tanggungan (Hanlon & Heitzman, 2010). Rumus perhitungan ETR adalah:

$$ETR = \frac{\text{Jumlah pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}}$$

ETR dihitung dengan cara membagi beban pajak penghasilan dengan laba sebelum pajak. Penggunaan ETR diharapkan mampu memberikan gambaran secara menyeluruh mengenai beban pajak yang akan berdampak pada laba akuntansi yang dapat dilihat dalam catatan atas laporan keuangan perusahaan (Hanlon dan Heitzman, 2010; Astuti dan Aryani, 2016; Yee, dkk., 2018; Fadillah, 2019).



### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mengindikasikan tingkat kemakmuran yang didapat oleh pemegang saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham (Simarmata, 2014). Pemegang saham akan melakukan segala upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga tingkat kesejahteraannya meningkat. Bagi perusahaan yang telah *go public*, maka nilai perusahaan akan tercermin dari harga saham. Nilai perusahaan dapat meningkat jika perusahaan dikelola oleh orang yang kompeten.

Jika perusahaan berjalan dengan ‘lancar’ maka nilai saham perusahaan tersebut akan meningkat dan nilai utang perusahaan tidak akan terpengaruh sama sekali. Sebaliknya, jika sebuah perusahaan kurang berjalan dengan ‘lancar’, hak kreditor akan diutamakan, sehingga nilai saham perusahaan tersebut akan menurun secara drastis. Dapat disimpulkan bahwa nilai kepemilikan saham dapat menjadi indeks yang tepat untuk mengukur nilai suatu perusahaan. Untuk alasan ini, tujuan dari manajemen keuangan sering dalam bentuk memaksimalkan saham perusahaan atau hanya maksimalisasi harga saham (Sabrin, dkk, 2016).

Rasio Tobin's Q merupakan salah satu proksi nilai perusahaan. Rasio Tobin's Q dikembangkan oleh James Tobin (1967) dan dinilai dapat memberikan informasi yang lebih baik, karena rasio ini dapat menjelaskan fenomena yang terjadi dalam perusahaan, seperti adanya *cross sectional* dalam pengambilan keputusan investasi. Rasio ini menunjukkan estimasi saat ini dari pasar keuangan terkait nilai *return* untuk setiap kenaikan investasi (Alghifari, dkk., 2013). Berikut adalah rumus rasio Tobin's Q yaitu:

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

Keterangan:

Q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas (closing price x saham beredar)

D = Nilai buku dari total hutang

EBV = Nilai buku dari total ekuitas

Semakin besar nilai Tobin's Q maka semakin besar nilai perusahaan dan mengindikasikan perusahaan memiliki prospek yang baik. Hal ini karena nilai pasar aset perusahaan lebih besar dibandingkan nilai buku aset perusahaan yang berarti semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. Sebaliknya, nilai Tobin's Q yang rendah, yaitu antara 0 dan 1, menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued*. Selain itu, mengindikasikan terjadinya biaya penggantian aktiva yang lebih besar daripada nilai perusahaan tersebut atau dapat dikatakan bahwa investasi dalam aset tidak menarik, karena manajemen gagal dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan rendah (Simarmata, 2014).

### Kebijakan Dividen

Kebijakan perusahaan membagikan dividen kepada para investor adalah kebijakan yang sangat penting. Kebijakan pemberian dividen tidak saja menetapkan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada para investor dan seberapa besar laba bersih yang ditahan untuk cadangan investasi tahun depan. Kebijakan itu akan tercermin pada besarnya perbandingan laba yang dibayar sebagai dividen terhadap laba bersih (Mardiyanto, 2019).

Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR), yang menunjukkan seberapa tinggi porsi keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dan porsi laba yang digunakan untuk mendanai keberlangsungan operasional perusahaan. DPR dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$DPR = \frac{\textit{Dividend per Share}}{\textit{Earning per Share}}$$

Kebijakan dividen dapat menyebabkan konflik antara manajer dengan pihak pemegang saham karena adanya perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak. Apabila laba yang diperoleh dengan melakukan *tax avoidance* dibagikan kepada investor maka akan meningkatkan nilai perusahaan karenaharga saham suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan konstan menunjukkan bahwa pembayaran dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan nilai saham. Meningkatnya tingkat pembayaran dividen menunjukkan tingkat kesejahteraan investor yang juga mengindikasikan perusahaan memiliki kinerja yang baik. (Apsari dan Setiawan, 2018).

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun lembaga lain yang berbentuk seperti perusahaan dan *blockholders* pada akhir tahun. Pemegang saham *blockholders* dengan kepemilikan saham diatas 5% memiliki tingkat keaktifan lebih tinggi dibandingkan pemegang saham institusional dengan kepemilikan saham dibawah 5%. Seharusnya pemilik institusional berdasarkan besar dan hak suara yang dimiliki, dapat memaksa manajer untuk berfokus pada kinerja ekonomi dan menghindari peluang untuk perilaku mementingkan diri sendiri (Fadillah, 2019).

Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kepemilikan institusional dapat dihitung dengan:

$$KI = \frac{\textit{Jumlah saham institusional}}{\textit{Total saham perusahaan}} \times 100\%$$

Kepemilikan institusional memiliki peran yang sangat penting dalam meminimalkan konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Konflik agensi dapat diminimalisir dengan memperkuat peran mekanisme tata kelola perusahaan sebagai pemoderasi hubungan antara perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik dapat menyebabkan pengaruh yang lebih besar antara penghindaran pajak dengan nilai perusahaan. Sedangkan tata kelola perusahaan yang buruk akan membuka kesempatan bagi manajer untuk meningkatkan kepentingannya dalam aktivitas penghindaran pajak sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan (Desai dan Dharmapala, 2009; Simartama, 2014).

### **Kerangka Pemikiran**

Penghindaran pajak pada dasarnya dapat meningkatkan nilai perusahaan karena terjadi pengambilalihan potensi kekayaan negara kepada pemegang saham. Manajer berupaya untuk melakukan aktivitas penghindaran pajak dengan cara mengurangi beban



pajak perusahaan agar jumlah pajak yang dibayar dapat diperkecil dari yang seharusnya dibayar. Pengurangan beban pajak tersebut bertujuan untuk memperoleh laba perusahaan yang besar, sesuai dengan tujuan manajemen. Jika laba perusahaan cenderung besar, maka perusahaan tersebut dinilai berhasil dalam menjalankan bisnisnya, sehingga dapat memicu reaksi investor atas harga saham di pasar modal (Chen, dkk., 2014).

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Apsari dan Setiawan (2018) ditemukan adanya pengaruh positif *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan, karena tindakan manajer yang melakukan *tax avoidance* dapat meningkatkan risiko perusahaan dan biaya agensi sehingga menghasilkan laporan keuangan yang dapat menyesatkan investor karena tidak menunjukkan keadaan sebenarnya. Besarnya *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan akan membuat perusahaan seolah-olah melakukan hal yang benar, sehingga hal ini akan memberikan keuntungan bagi investor yang menginginkan pencapaian laba yang tinggi. Dengan demikian, penyesatan yang diakibatkan oleh penghindaran pajak dapat membuat investor salah melakukan penilaian pada kondisi perusahaan. Hal ini juga didukung oleh beberapa penelitian lain yang menemukan adanya pengaruh positif *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan (Anggoro dan Septiani, 2015; Nugraha dan Setiawan, 2019; Wanami dan Merkusiwati, 2019). Dengan demikian disusun hipotesis:  
H1: *Tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Menurut teori sinyal, dividen merupakan salah satu bentuk sinyal positif bagi para pemegang saham, dimana ketika perusahaan sedang membagikan dividen dalam jumlah yang besar, hal tersebut memberikan sinyal bahwa perusahaan sedang memperoleh laba setelah pajak yang tinggi (Nurhanimah, dkk., 2019). Manajer sebaiknya menentukan kebijakan dividen yang memadai dengan cara meningkatkan *Dividend Payout Ratio* perusahaannya dan menawarkan hasil dividen yang tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Hal ini sejalan dengan Murekefu dan Ouma (2012); Farrukh dkk., (2017); Budagaga (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun demikian Nwaorgu dan Uzoegbu (2018) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan akibat sebagian investor lebih menyukai laba berupa *capital gain* dibandingkan dividen.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Apsari & Setiawan (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memperlemah pengaruh negatif *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan akibat adanya kegiatan penghindaran pajak dapat diatasi dengan pembagian dividen kepada investor. Hal ini dikarenakan bagi investor, pembayaran dividen meningkatkan kesejahteraan investor dan mampu menarik investor baru untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, diduga kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan, dengan rumusan hipotesis:

H2: Kebijakan dividen memperlemah hubungan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan

*Corporate governance* telah menjadi proses dan struktur yang diadopsi oleh perusahaan untuk mengelola kegiatan bisnisnya dan dengan demikian meningkatkan nilai pemegang saham (Mustapha dan Ayoib, 2010). Karenanya kepemilikan institusional sebagai salah satu mekanisme dari *corporate governance* sangat penting dilakukan terutama di negara-negara berkembang yang masih kurang dalam hal perlindungan investor dan dengan masalah keagenan yang parah. Ketika manajer ingin melakukan penghindaran pajak, berdasarkan monitoring dari institusi maka hal ini akan dapat

meningkatkan nilai perusahaan, tetapi laporan keuangan yang disajikan tidak menunjukkan kondisi yang sebenarnya (Nugroho dan Agustia, 2017).

Literatur empiris menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan memiliki efek *counteracting* pada masalah keagenan dan menyarankan bahwa nilai perusahaan adalah hasil dari mekanisme pengendalian yang melawan masalah ini. Penghindaran pajak akan meningkatkan nilai perusahaan bagi perusahaan dengan tata kelola yang baik dan sebaliknya bagi perusahaan dengan tata kelola yang buruk. Chen, dkk., (2014) menemukan bahwa perilaku penghindaran pajak cenderung menurunkan nilai perusahaan akibat peningkatan biaya keagenan, tetapi pengaruh negatif penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan dimitigasi pada perusahaan dengan tata kelola yang baik. Begitu pula penelitian Arif dan Hashim (2013) memberikan bukti awal bahwa penghindaran pajak perusahaan meningkatkan nilai perusahaan dan relevansi nilai lebih tinggi bagi perusahaan dengan tata kelola yang lebih baik dibandingkan dengan rekan-rekan mereka. Dengan demikian diduga bahwa kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan *tax avoidance* dengan nilai perusahaan yang selanjutnya dirumuskan dalam hipotesis:

H3: Kepemilikan institusional memperlemah hubungan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan analisis data sekunder dan bentuk hubungan kausal atau sebab-akibat. Penelitian ini dilakukan untuk menguji moderasi kebijakan dividen dan kepemilikan institusional pada hubungan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

### **Populasi dan Sampel**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 menggunakan teknik *purposive sampling* agar dapat memperoleh sampel yang representatif untuk diteliti. Diketahui dari 45 perusahaan indeks LQ45, hanya ada 35 perusahaan yang secara berturut-turut tergabung dalam indeks LQ45 pada periode tahun 2015-2019, sedangkan 10 perusahaan lainnya tidak berturut-turut tergabung dalam indeks LQ45. Kriteria sampling selanjutnya adalah perusahaan yang membayarkan dividennya secara berturut-turut selama periode penelitian. Diketahui dari hasil pengamatan, hanya 9 perusahaan yang membayarkan dividennya secara berturut-turut selama tahun 2015-2019. Digunakannya kriteria pembayaran dividen secara berturut-turut untuk menyetarakan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya setiap tahun. Sehingga perusahaan yang sama sekali tidak membayarkan dividen dalam satu tahun tertentu dianggap tidak bisa disamaratakan kemampuannya dengan perusahaan yang membayar dividen meskipun dalam jumlah yang relative kecil. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan kriteria sampling perusahaan yang memiliki proporsi saham institusional. Diketahui perusahaan yang telah memenuhi kriteria sampel ketiga yaitu pembayaran dividen secara berturut-turut, juga tercatat memiliki kepemilikan saham institusional sehingga memenuhi kriteria sampel ke empat. Dengan demikian, hasil akhir menunjukkan hanya ada 9 perusahaan pada indeks LQ45 yang memenuhi kriteria sampel.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder yang digunakan yaitu laporan posisi keuangan per 31 Desember, laporan laba rugi per 31 Desember, dan ringkasan performa perusahaan indeks LQ45 selama periode penelitian yaitu tahun 2015-2019. Data-data ini diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau dari situs web resmi perusahaan.

Adapun teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sampel lalu mengaksesnya dan mengumpulkan data yang diperlukan kemudian mempelajari literatur yang berkaitan dengan variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini.

### **Teknik Analisis Data**

Analisis data dalam penelitian ini terdiri dari dua tahap yaitu analisis deskriptif dan analisis verifikatif yang dilakukan secara otomatis menggunakan alat bantu program SPSS versi 25.00.

Penelitian ini terdiri dari satu variabel independen, satu variabel dependen, dan dua variabel moderasi. Karena itu digunakan *moderating regression analysis*. *Moderating Regression Analysis* pada penelitian ini dinyatakan dalam persamaan:

$$\text{Model 1} \quad Q = a + b1 \text{ ETR} + b2 \text{ DPR} + b3 \text{ ETR} * \text{DPR} + e1$$

$$\text{Model 2} \quad Q = a + b1 \text{ ETR} + b2 \text{ DPR} + b3 \text{ ETR} * \text{KI} + e2$$

Keterangan:

Q = Nilai perusahaan

b1-b3 = Koefisien regresi

a = Konstanta

ETR = *Tax avoidance*

DPR = Kebijakan dividen

KI = Kepemilikan institusional

e = Standar error

## **PEMBAHASAN**

### **Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran variabel penelitian yang dilihat dari minimum, maksimum, mean dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif pada penelitian ini dapat disajikan pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	45	.06	22.56	3.7401	5.59346
Tax Avoidance	45	.064	.790	.27366	.106555
Dividen	45	7.53	118.01	42.8007	31.30917
Kepemilikan Institusional	45	10.81	84.99	61.7502	14.02210
Valid N (listwise)	45				

Sumber : data diolah, 2021.

1. **Nilai perusahaan (Tobins Q)** berdasarkan hasil olah data terlihat memiliki nilai minimum 0,55 dan maksimum mencapai 22,56 dengan *mean* 3,74. Hasil ini dapat dipahami bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki kapitalisasi pasar sebesar 3,74 kali dari nilai asset yang ada. Standar deviasi sebesar 5,59 lebih besar dari nilai *mean* menunjukkan bahwa variasi data nilai perusahaan cukup beragam, dimana ada perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar 0,55 kali total asset perusahaan sedangkan di sisi lain ada perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar 22,56 kali total asset perusahaan.
2. **Tax avoidance (ETR)** berdasarkan hasil olah data terlihat memiliki nilai minimum 0,064 dan maksimum mencapai 0,790 dengan *mean* 0,27. Hasil ini dapat dipahami bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki nilai pajak sebesar 0,64 kali laba perusahaan. Standar deviasi sebesar 0,106 lebih kecil dari nilai *mean* menunjukkan bahwa variasi data *tax avoidance* stabil, dimana ada perusahaan yang memiliki nilai pajak 0,064 kali laba perusahaan sedangkan di sisi lain ada perusahaan yang memiliki pajak 0,79 kali laba perusahaan.
3. **Kebijakan dividen (DPR)** berdasarkan hasil olah data terlihat memiliki nilai minimum 7,53 dan maksimum mencapai 118,701 dengan *mean* 42,80. Hasil ini dapat dipahami bahwa rata-rata perusahaan sampel membayarkan dividennya sebesar 42,80%. Standar deviasi sebesar 31,309 lebih besar dari nilai *mean* menunjukkan bahwa variasi data kebijakan dividen cukup beragam, dimana ada perusahaan yang membayarkan dividennya 7,53% sedangkan di sisi lain ada perusahaan yang membayarkan dividennya mencapai 118,01%.
4. **Kepemilikan institusional (KI)** berdasarkan hasil perhitungan terlihat memiliki nilai minimum 10,81 dan maksimum mencapai 84,99 yang menunjukkan perusahaan sampel memiliki kepemilikan saham institusional paling rendah sebesar 10,81% dari total saham perusahaan, dan paling tinggi mencapai 84,99% dari total saham perusahaan. Nilai *mean* 61,75 menunjukkan rata-rata KI dari 45 sampel data yang ada adalah 61,75% yang artinya perusahaan sampel memiliki rata-rata saham institusional cukup tinggi. Nilai standar deviasi 14,02 lebih kecil dari nilai *mean* menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional perusahaan sampel tidak terlalu beragam.

### Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data memiliki distribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji statistik Kolmogorov Smirnov (K-S).

**Tabel 2**  
**Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.82455598
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.119
	Positive	.098
	Negative	-.119
Test Statistic		.119
Asymp. Sig. (2-tailed)		.122 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : data diolah, 2021.

Hasil pengujian normalitas dengan Kolmogorov Smirnov berdasarkan Tabel di atas menunjukkan nilai signifikan pada kolom *asymp sig. (2-tailed)* adalah 0,122. Merujuk pada ketentuan yang ada, maka hasil ini menunjukkan bahwa model regresi penelitian ini data dinyatakan terdistribusi normal.

### Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson dengan kriteria pengujian yaitu:

- Apabila  $du < D-W < 4-du$ , dapat diartikan tidak ada masalah autokorelasi.
- Apabila  $du \leq D-W \leq du$  atau  $4-du \geq D-W \geq 4-dl$ , dapat diartikan tidak ada kesimpulan yang dapat diambil.
- Apabila  $D-W < dl$ , dapat diartikan terjadi autokorelasi positif.
- Apabila  $D-W > 4-dl$ , dapat diartikan terjadi autokorelasi negatif.

**Tabel 3**  
**Uji Durbin Watson**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.737 <sup>a</sup>	.543	.509	.85419	1.860

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Tax Avoidance, Dividen

b. Dependent Variable: LnTobins Q

Sumber : data diolah, 2021.

Berdasarkan data pada Tabel diperoleh nilai dW sebesar 1,860. Dengan  $n = 45$  dan prediktor ( $k$ ) = 3, besarnya nilai dW pada tabel diperoleh dL (1,3832); dU (1,6662);  $4-dL$  (2,6168);  $4-dU$  (2,3338). Hasil ini merujuk pada kriteria pengambilan keputusan poin (e) Jika  $dU (1,6662) < dW (1,860) < 4 - dU (2,3338)$  berarti tidak ada autokorelasi positif atau negatif pada model regresi.

### Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas yang dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF. Hasil uji multikolinieritas dapat disajikan sebagai berikut:

**Tabel 4**  
**Uji Multikolinieritas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Tax Avoidance	.984	1.016
	Dividen	.926	1.080
	Kepemilikan Institusional	.936	1.068

a. Dependent Variable: LnTobins Q

Sumber : data diolah, 2021.

Berdasarkan data pada Tabel di atas diperoleh nilai *tolerance* ketiga variabel independen  $> 0,01$  dan nilai VIF  $< 10$ . Dengan demikian dapat dianalisis bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi karena seluruh variabel memiliki nilai *tolerance*  $> 0,1$  dan VIF  $< 10$ .

### Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidakseimbangan satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2015). Uji heteroskedastisitas dilihat dari nilai signifikansi yaitu:



**Tabel 5**  
**Uji Heteroskedastisitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.542	.426		1.273	.210
	Tax Avoidance	.685	.796	.128	.860	.395
	Dividen	.005	.003	.286	1.864	.070
	Kepemilikan Institusional	-.006	.006	-.145	-.948	.349

a. Dependent Variable: Heteroskedastisitas

Sumber: data diolah, 2021.

Gejala heteroskedastisitas pada uji glesjer ditunjukkan apabila diperoleh nilai signifikansi  $< 0,05$ . Dari tabel ditunjukkan bahwa setiap variabel independen dalam residual model regresi memperoleh nilai signifikansi  $> 0,05$  sehingga hasil ini menunjukkan bahwa model regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

### Statistik F

Pengujian simultan dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi pengaruh simultan antara variabel independent dengan variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusannya adalah jika F hitung  $< F$  tabel pada  $\alpha = 5\%$ , maka hipotesis diterima dan jika F hitung  $> F$  tabel pada  $\alpha = 5\%$ , maka hipotesis tidak diterima. Berikut adalah hasil uji F penelitian:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Statistik F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	35.506	3	11.835	16.221	.000 <sup>b</sup>
	Residual	29.915	41	.730		
	Total	65.422	44			

a. Dependent Variable: LnTobins Q

b. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Tax Avoidance, Dividen

Sumber : data diolah, 2021.

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh nilai signifikansi (0,000) lebih kecil dari probabilitas (0,05). Sehingga dapat dinyatakan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi layak digunakan.

### Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa kuat pengaruh dari seluruh variabel independen dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Berikut adalah hasil koefisien determinasi penelitian:

**Tabel 7**  
**Hasil Koefisien Determinasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.737 <sup>a</sup>	.543	.509	.85419	1.860

a. Predictors: (Constant), Kepemilikan Institusional, Tax Avoidance, Dividen

b. Dependent Variable: LnTobins Q

Sumber: data diolah, 2021.

Berdasarkan Tabel 7 diperoleh nilai *adjusted R squared* yaitu 0,509. Hasil ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen secara simultan memberikan pengaruh sebesar 50,9% terhadap nilai perusahaan (0,509 x 100%). Sementara itu, sisanya sebesar 69,1% dari nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini, analisis regresi liner berganda digunakan untuk membuktikan arah hubungan antar variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun hasil uji regresi linier berganda disajikan berikut:

$$\text{LnTobis Q} = -2,462 - 2,416 \text{ ETR} + 0,012 \text{ DPR} + 0,051 \text{ KI} + e$$

Dari persamaan regresi di atas, dapat di analisis bahwa:

1. Nilai konstanta (a) diperoleh -2,462. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki nilai tetap sebesar 2,462 satuan dengan arah negatif pada penelitian ini jika variabel independen yaitu ETR, DPR dan KI diasumsikan bernilai tetap atau 0 (nol).
2. Koefisien regresi ETR diperoleh -2,416 dengan tanda negatif dan signifikansi 0,054 yang menunjukkan bahwa *tax avoidance* berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Setiap kenaikan 1 satuan pada *tax avoidance* maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 2,416 satuan dengan asumsi variabel lainnya yaitu DPR dan KI bernilai tetap atau 0 (nol).
3. Koefisien regresi DPR diperoleh 0,012 dengan tanda positif dan signifikansi 0,007 yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Setiap kenaikan 1 satuan pada kebijakan dividen maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,012 dengan asumsi variabel lainnya yaitu ETR dan KI bernilai tetap atau 0 (nol).
4. Koefisien regresi KI diperoleh 0,051 dengan tanda positif dengan signifikansi 0,000 yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Setiap kenaikan 1 satuan pada kepemilikan institusional maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,051 satuan dengan asumsi variabel lainnya ETR dan DPR bernilai tetap atau 0 (nol).

### Analisis Regresi Moderasi

Setelah dilakukan analisis regresi linier berganda, maka langkah selanjutnya adalah melakukan analisis regresi moderasi. Pada penelitian ini analisis regresi moderasi menggunakan dua model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{LnTobis Q} = -1,081 + 3,062 \text{ ETR} + 0,055 \text{ DPR} - 0,129 \text{ ETR} * \text{DPR} + e$$

Dari persamaan regresi di atas, dapat di analisis bahwa:

1. Nilai konstanta (a) diperoleh -1,081. Hal ini menunjukkan bahwa pada regresi moderasi model 1 nilai perusahaan memiliki nilai tetap sebesar 1,081 satuan dengan arah negatif jika variabel lainnya yaitu ETR, DPR dan ETR\*DPR diasumsikan bernilai tetap atau 0 (nol).
2. Koefisien regresi ETR diperoleh 3,062 dengan tanda positif dan signifikansi 0,213 yang menunjukkan bahwa *tax avoidance* berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Setiap kenaikan 1 satuan pada *tax avoidance* maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 3,062 satuan dengan asumsi variabel lainnya yaitu DPR dan ETR\*DPR bernilai tetap atau 0 (nol).
3. Koefisien regresi DPR diperoleh 0,055 dengan tanda positif dan signifikansi 0,001 yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Setiap kenaikan 1 satuan pada kebijakan dividen maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,055 dengan asumsi variabel lainnya yaitu ETR dan ETR\*DPR bernilai tetap atau 0 (nol).
4. Koefisien regresi efek moderasi ETR\*DPR diperoleh 0,129 dengan tanda negatif dengan signifikansi 0,010 yang menunjukkan bahwa interaksi *tax avoidance* dengan kebijakan dividen memberikan efek moderasi yang memperlemah pengaruhnya pada nilai perusahaan. Dengan demikian setiap kenaikan 1 satuan pada efek moderasi kebijakan dividen maka akan menurunkan pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan sebesar 0,129 satuan dengan asumsi variabel lainnya ETR dan DPR bernilai tetap atau 0 (nol).

$$\text{LnTobis Q} = -4,405 + 5,682 \text{ ETR} + 0,091 \text{ KI} - 0,130 \text{ ETR} * \text{KI} + e$$

Dari persamaan regresi di atas, dapat di analisis bahwa:

1. Nilai konstanta (a) diperoleh -4,405. Hal ini menunjukkan bahwa pada regresi moderasi model 2 nilai perusahaan memiliki nilai tetap sebesar 4,405 satuan dengan arah negatif jika variabel lainnya yaitu ETR, KI dan ETR\*KI diasumsikan bernilai tetap atau 0 (nol).
2. Koefisien regresi ETR diperoleh 5,682 dengan tanda positif dan signifikansi 0,725 yang menunjukkan bahwa *tax avoidance* berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Setiap kenaikan 1 satuan pada *tax avoidance* maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 5,682 satuan dengan asumsi variabel lainnya yaitu KI dan ETR\*KI bernilai tetap atau 0 (nol).
3. Koefisien regresi KI diperoleh 0,091 dengan tanda positif dan signifikansi 0,200 yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Setiap kenaikan 1 satuan pada kepemilikan institusional maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,091 dengan asumsi variabel lainnya yaitu ETR dan ETR\*KI bernilai tetap atau 0 (nol).

4. Koefisien regresi efek moderasi ETR\*KI diperoleh 0,130 dengan tanda negatif dengan signifikansi 0,632 yang menunjukkan bahwa interaksi *tax avoidance* dengan kepemilikan institusional memberikan efek moderasi yang memperlemah pengaruhnya pada nilai perusahaan. Dengan demikian setiap kenaikan 1 satuan pada efek moderasi kepemilikan institusional maka akan menurunkan pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan sebesar 0,130 satuan dengan asumsi variabel lainnya ETR dan KI bernilai tetap atau 0 (nol).

Berdasarkan hasil analisis regresi moderasi pada kedua model penelitian, dapat diketahui bahwa hanya interaksi kebijakan dividen dengan *tax avoidance* yang memberikan efek moderasi pada nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak signifikan memberikan efek moderasi pada nilai perusahaan. Oleh karena itu, maka langkah selanjutnya perlu dilakukan analisa klasifikasi pada kedua variabel moderasi yang digunakan yaitu kebijakan dividen dan kepemilikan institusional.

**Tabel 8**  
**Analisa Klasifikasi Variabel Moderasi**

Model	b2	Sig	b3	Sig	Hasil
Model 1	0,055	0,001	-0,129	0,010	Moderasi semu
Model 2	0,091	0,200	-0,130	0,632	Moderasi potensial

Sumber: data diolah, 2021.

Pada tabel 8 diketahui bahwa model 1 dengan variabel moderasi kebijakan dividen memiliki nilai b2 signifikan dan b3 signifikan. Dengan demikian hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen diklasifikasikan sebagai variabel moderasi semu yang kedudukannya selain memberikan pengaruh moderasi (memperlemah) juga berkedudukan sebagai variabel independen yang berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Adapun pada model 2 dengan variabel moderasi kepemilikan institusional memiliki nilai b2 tidak signifikan dan b3 tidak signifikan. Dengan demikian hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional adalah variabel moderasi potensial.

### Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji statistik t. Pada uji statistik t menunjukkan bagaimana pengaruh variabel independen secara parsial dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini uji statistik t dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dan t tabel yang diperoleh sebesar 2,016 (df=45-2, sig 5% uji dua pihak) dengan ketentuan:

- Jika t hitung > t tabel maka Ha diterima, artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- Jika t hitung < t tabel maka Ha ditolak, artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Hipotesis**

	Hipotesis	B	t hitung	sig	Ket.
1	ETR -> LnTobins Q	-1,559	-0,902	0,372	Ditolak
2	ETR*DPR -> LnTobins Q	-0,129	-2,719	0,010	Diterima
3	ETR*KI -> LnTobins Q	-0,130	-0,482	0,632	Ditolak

Sumber: data diolah, 2021.

### Hipotesis 1

Hipotesis 1 menyatakan *Tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan data pada Tabel 9 diperoleh nilai koefisien regresi (b) ETR  $\rightarrow$  LnTobins Q yaitu 1,559 dengan t hitung sebesar 0,902 dan signifikansi 0,372. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis ditolak karena t hitung (0,902) < t tabel (2,016) dan sig uji t (0,372) > 0,05. Tanda negatif pada koefisien regresi dan t hitung menunjukkan bahwa *tax avoidance* cenderung memberikan pengaruh negative pada nilai perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.

### Hipotesis 2

Hipotesis 2 menyatakan Kebijakan dividen memperlemah hubungan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan data pada Tabel 9 diperoleh nilai koefisien regresi (b) ETR\*DPR  $\rightarrow$  LnTobins Q yaitu 0,129 dengan t hitung sebesar 2,719 dan signifikansi 0,010. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis dapat diterima karena t hitung (2,719) > t tabel (2,016) dan sig uji t (0,010) < 0,05. Tanda negatif pada koefisien regresi dan t hitung menunjukkan bahwa efek moderasi yang diberikan oleh kebijakan dividen adalah negatif, sehingga dapat disimpulkan memperlemah hubungan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45. Dari hasil ini dapat di indikasi bahwa meskipun perusahaan memiliki *tax avoidance* yang tinggi dan cenderung dapat menurunkan penilaian investor pada perusahaan, namun dengan kebijakan dividen yang tinggi maka dapat memperlemah hubungan tersebut, sehingga nilai perusahaan menjadi lebih baik.

### Hipotesis 3

Hipotesis 3 menyatakan kepemilikan institusional memperlemah hubungan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan data pada Tabel 9 diperoleh nilai koefisien regresi (b) ETR\*KI  $\rightarrow$  LnTobins Q yaitu 0,130 dengan t hitung sebesar 0,482 dan signifikansi 0,632. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis ditolak karena t hitung (0,482) < t tabel (2,016) dan sig uji t (0,632) > 0,05. Tanda negatif pada koefisien regresi dan t hitung menunjukkan bahwa sebenarnya kepemilikan institusional dapat memberikan efek moderasi negatif pada hubungan hubungan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Namun demikian dalam penelitian ini efek moderasi tersebut tidak signifikan atau dapat diartikan sangat lemah sehingga kepemilikan institusional tidak dapat dibuktikan memperlemah hubungan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan pada indeks LQ45.

### **Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *tax avoidance* tidak terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan oleh nilai t hitung (0,902) < t tabel (2,016) dan sig uji t (0,372) > 0,05. Koefisien regresi dan nilai t hitung yang bertanda negatif justru menunjukkan bahwa *tax avoidance* cenderung berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tidak ditemukannya pengaruh positif *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini bertolak belakang dengan *agency theory* yang mengasumsikan bahwa pada dasarnya penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan karena pengurangan beban pajak bertujuan untuk memperoleh laba perusahaan yang besar, sesuai dengan tujuan manajemen, yang mana dalam perspektif investor dianggap sebagai keberhasilan manajemen dalam mengelola keuangan dan memicu reaksi positif investor atas harga saham di pasar modal (Chen, dkk., 2014). Penelitian ini bertolak belakang

dengan Apsari dan Setiawan (2018) yang menemukan pengaruh positif *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

Adanya kecenderungan pengaruh negatif *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini dapat disebabkan oleh standar deviasi pada data variabel nilai perusahaan yaitu 5,59 yang lebih besar dibandingkan dengan mean 3,74. Sedangkan pada variabel *tax avoidance* standar deviasi diperoleh 0,106 lebih kecil dibandingkan nilai mean 0,27. Adanya perbedaan perbandingan standar deviasi dengan mean pada variabel nilai perusahaan dan *tax avoidance* menunjukkan bahwa distribusi data pada nilai perusahaan sangat beragam dan tidak stabil, sedangkan pada *tax avoidance* cenderung stabil. Perbedaan stabilitas dalam distribusi data ini menunjukkan adanya pola berbanding terbalik pada pertumbuhan nilai perusahaan indeks LQ45 dengan kebijakan *tax avoidance* yang diambil.

Adanya pengaruh negative tersebut secara implikasi memberikan arti bahwa investor pada perusahaan indeks LQ45 cenderung menganggap bahwa tindakan penghindaran pajak sebagai satu usaha manipulasi laba yang dilakukan oleh manajer. Dengan menganggap bahwa manajer seringkali bertindak oportunistik dan mementingkan kepentingan pribadi, maka penilaian investor akan kondisi perusahaan yang dicerminkan melalui nilai perusahaan pun cenderung menjadikannya turun karena manajer dicurugi terlalu agresif dalam melakukan penghindaran pajak.

Hal ini sejalan dengan asumsi *signalling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki informasi *badnews* yang dapat memicu terjadinya reaksi negatif investor pada saham perusahaan, yang salah satunya dapat diukur dari tindakan penghindaran pajak. Penelitian ini kemudian cenderung mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chen (2014); Yee, dkk., (2018); Fadillah (2019); Violeta dan Sherly (2020) karena menemukan bahwa penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### **Moderasi Kebijakan Dividen pada Hubungan *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan dividen terbukti memperlemah hubungan *tax avoidance* dengan nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan oleh nilai  $t$  hitung (2,719) >  $t$  tabel (2,016) dan sig uji  $t$  (0,010) < 0,05. Koefisien regresi dan nilai  $t$  hitung yang bertanda negatif menunjukkan bahwa efek moderasi yang diberikan kebijakan dividen mampu memperlemah hubungan *tax avoidance* dengan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini *tax avoidance* ditemukan cenderung memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan, yang mana dapat diartikan *tax avoidance* yang tinggi dapat membuat nilai perusahaan menjadi rendah, meskipun hasilnya ditemukan tidak signifikan. Dengan demikian dari hasil uji moderasi kebijakan dividen, maka dapat diindikasikan bahwa kebijakan dividen yang besar akan mampu meningkatkan kepercayaan investor pada perilaku manajer, meskipun dalam sisi lain perusahaan melakukan penghindaran pajak cukup tinggi, sehingga hal ini dapat membuat nilai perusahaan menjadi lebih baik. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen yang tinggi menawarkan hasil dividen yang tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaannya.

Beberapa penelitian yang sejalan telah dilakukan Murekefu dan Ouma (2012); Farrukh dkk., (2017); Budagaga (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung hasil penelitian Apsari & Setiawan (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memperlemah pengaruh negatif *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.



Dengan demikian hasil penelitian ini sejalan dengan asumsi *signalling theory* yang menyatakan bahwa penurunan nilai perusahaan akibat adanya kegiatan penghindaran pajak dapat diatasi dengan pembagian dividen kepada investor. Hal ini dikarenakan bagi investor, pembayaran dividen meningkatkan kesejahteraan investor dan mampu menarik investor baru untuk berinvestasi di perusahaan.

### **Moderasi Kepemilikan Institusional Pada Hubungan *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak terbukti memperlemah hubungan *tax avoidance* dengan nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan oleh nilai t hitung (0,482) < t tabel (2,016) dan sig uji t (0,632) > 0,05. Meskipun koefisien regresi dan nilai t hitung yang bertanda negatif yang menunjukkan bahwa efek moderasi yang diberikan kepemilikan institusional adalah negatif, namun karena tingkat signifikansi yang > 0,05 menunjukkan bahwa efek moderasi yang diberikan sangat lemah. Selain itu keberadaan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi potensial juga menunjukkan bahwa dalam penelitian ini kepemilikan institusional belum memiliki efek yang besar baik pada hubungannya secara langsung dengan nilai perusahaan maupun dalam memberikan efek moderasi pada hubungan *tax avoidance* dengan nilai perusahaan.

Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa proporsi saham institusional yang dimiliki oleh perusahaan indeks LQ45 sangat beragam dan tidak cukup besar pengaruhnya untuk mengawasi kegiatan penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajer, sehingga tidak memberikan efek apapun pada nilai perusahaan. Meskipun sampel perusahaan yang digunakan adalah perusahaan dengan kepemilikan proporsi kepemilikan institusional, namun karena perbedaan nilai standar pada proporsi saham institusional dan variasi data yang tidak terlalu besar pada kepemilikan institusional tiap perusahaan, maka hal ini tidak cukup kuat dalam memoderasi hubungan *tax avoidance* dengan nilai perusahaan.

### **KESIMPULAN**

Dari hasil penelitian yang telah dibahas pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan yang menjawab pada rumusan masalah yaitu 1) *Tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; 2) Kebijakan dividen terbukti menjadi variabel moderasi yang dapat memperlemah hubungan *tax avoidance* dengan nilai perusahaan; 3) Kepemilikan institusional tidak dapat memberikan efek moderasi yang memperlemah hubungan *tax avoidance* dengan nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan diantaranya perbedaan stabilitas data pada variabel yang ada, sehingga menjadi penyebab tidak ditemukannya pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang hanya menggunakan indeks perusahaan LQ45 dengan kriteria melakukan pembayaran dividen secara berturut-turut, membuat jumlah perusahaan sampel menjadi sangat sedikit, sehingga penelitian selanjutnya disarankan untuk meneliti kelompok perusahaan yang sudah terbukti membayarkan dividennya secara berturut-turut atau menggunakan periode penelitian dengan pembayaran dividen yang merata. Dalam penelitian ini peneliti juga tidak memberi batasan pada penetapan sampel menurut nilai ETR untuk menunjukkan perusahaan yang diduga melakukan penghindaran pajak, sehingga penelitian selanjutnya disarankan untuk menetapkan batasan nilai ETR < 25% untuk menunjukkan adanya dugaan dilakukannya penghindaran pajak.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alghifari, E. S., Triharjono, S., & Juhaeni, Y. S. (2013). Effect of return on assets (roa) against tobin's q: studies in food and beverage company in indonesia stock exchange years 2007-2011. *International Journal of Science and Research*, 2(1), 2319–7064.
- Apsari dan Setiawan. (2018). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.23.3*
- Astuti & Aryani. (2017). Tren Penghindaran Pajak Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Yang Terdaftar di BEI Tahun 2001-2014. *Jurnal Akuntansi/Volume XX, No. 03*
- Ayers, B.C., Jiang, J. and Laplante, S.K. (2009). Taxable income as a performance measure: the effects of tax planning and earnings quality. *Contemporary Accounting Research Vol. 26 No. 1, pp. 15-54.*
- Balakrishnan, K., Blouin, J. and Guay, W. (2011). Does tax aggressiveness reduce financial reporting transparency? *Journal of Accounting Seminar*
- Budagaga. (2017). Dividend payment and its impact on the value of firms listed on istanbul stock exchange: a residual income approach. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 370–376
- Chen, Xudong., Na Hu., and Xue Wang. (2014). Tax avoidance and firm value: evidence from China Nankai. *Business Review International Vol. 5 No. 1*
- Desai, M.A., Dyck, A. and Zingales, L. (2007). Theft and taxes. *Journal of Financial Economics Vol. 84 No. 3, pp. 591-623*
- Desai dan Dharmapala. (2009). Corporate Tax Avoidance and Firms Value. *The review of Economics and Statistics*, 91(3)
- Fadillah. (2019). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi) Vol. 4 No. 1*
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Value versus growth: The international evidence. *Journal of Finance*, 53(6), 1975–1999.
- Farrukh, K., Irshad, S., Shams Khakwani, M., Ishaque, S., & Ansari, N. (2017). Impact of dividend policy on shareholder wealth and firm performance in Pakistan. *Cogent Business and Management*, 4(1), 1–11.
- Frank, M.M., Lynch, L.J. and Rego, S.O. (2009). Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting. *The Accounting Review*, Vol. 84 No. 2, pp. 467-496.
- Ftouhi, K., Ayed, A., & Zemzem, A. (2015). Tax Planning and Firm Value: Evidence from European Companies. *International Journal Economics & Strategic Management of Business Process*, 4(3), 1–5.
- Ghozali, Imam. (2016). Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS. Semarang: Badan penerbit Universitas Dipenogoro.

- Giriati. (2016). Free cash flow, dividend policy, investment opportunity set, opportunistic behavior and firm's value: (a study about agency theory). *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 248–254.
- Hanlon dan Heitzman. (2010). A Review of Tax Research. *Journal of Accounting and Economics* 50, pp:127 – 178.
- Ilmiani dan Sutrisno. (2014). Pengaruh Tax avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 14(1), hal:30-39.
- Jessica dan Toly. (2014). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Agresivitas Pajak. *Tax & Accounting Review*, 4(1), 222
- Lambert, R.A., Leuz, C. and Verrecchia, R.E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, Vol. 45 No. 2, pp. 385-420
- Mahaetri dan Muliati. (2020). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Hita Akuntansi dan Keuangan Universitas Hindu Indonesia 2020*
- Miller & Modigliani. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Murekefu, T. M., & Ouma, O. P. (2012). The relationship between dividend payments and firm performance: A study of listed companies in morocco. *European Scientific Journal, ESJ*, 8(9), 199–215
- Murtaza, M., Iqbal, M. M., Ullah, Z., Rasheed, H., & Basit, A. (2018). An analytical review of dividend policy theories akademia baru. *Journal of Advanced Research in Business and Management Studies*, 1(1), 62–76
- Mustapha, M., & Ayoib, C. A. (2011). Agency theory and managerial ownership: Evidence from malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 26(5)
- Nugraha dan Setiawan. (2019). Pengaruh Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) Pada Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 26(1), 398–425.
- Nugroho dan Agustia. (2017). Corporate Governance, Tax Avoidance, and Firm Value. *AFEBI Accounting Review Vol 02 No 02*
- Nurhanimah, dkk. (2019). Pengaruh Earnings Management Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Kepemilikan Sebagai Moderating Variable Pada Perusahaan Kelompok Lq45 Di Bei Tahun 2013-2016. *Journal of Business Administration Vol 3 No 1*
- Nwaorgu, I. A., & Uzoegbu, J. N. (2018). Nwaorgu, I. A., & Uzoegbu, J. N. (2018). Impact of dividend policy on the value of firms. *Archives of Business Research*, 6(8), 310–325.
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74-95.

- Pohan, Chairil Anwar. (2016). *Manajemen Perpajakan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Pradnyana. (2017). Pengaruh Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*, 18(2), hal:1398-1425.
- Prasiwi. (2015). Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan: Transparansi Informasi sebagai Variabel Pemoderasi. *Diponegoro of Journal Accounting Vol 1 No 11*
- Rikotama, I. G., Setiawan, P. E., & Jati, I. K. (2018). Pengaruh Penghindaran Pajak Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Saham Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(2), 927–956.
- Sabrin, Satria, Buyung S, D. T. dan S. (2016). The Effect of profitability on firm value in manufacturing company at indonesia stock exchange. *The International Journal of Engineering And Science (IJES)*.
- Santa, S. L. L., & Rezende, A. J. (2016). Corporate tax avoidance and firm value: evidence from Brazil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 13(30),
- Saskia, dkk. (2020). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018). *Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia 2020*
- Tore. (2017). Rethinking Agency Theory in Companies with Concentrated Ownership. *International Journal of Business and Management Studies*, 9(1), 80-91.
- Undang-Undang Nomor 28 tahun 2007 tentang Ketentuan Umum Perpajakan
- Violeta dan Sherly. (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 Vol8 No1*
- Wanami dan Merkusiwati. (2019). Pengaruh Penghindaran Pajak pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27(1), 446–474.
- Yee, dkk., (2018). Tax Avoidance, Corporate Governance and Firm Value in The Digital Era. *Journal of Accounting and Investment*, 19 (2)