

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)

1st Tamara Saskia, 2nd Kus Tri Andyarini SE., M.Si., CSRS., CSRA

Akuntansi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia

Jakarta, Indonesia

tamarasaskia85@gmail.com; kus_tri_andyarini@stei.ac.id

Abstract - This research aims to determine the effect of Tax Avoidance on the company's value under the dividend policy as a moderation variable. This research sample is a manufacturing sector company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2018, samples were determined based on the purpose sampling method, with the number of samples as many as 30 manufacturing companies so that the total observation in this study was 90 observations. The data used in this study used descriptive research with a quantitative approach to secondary data. Data collection techniques via IDX official website: www.idx.co.id are processed using Eviews version 9.

The results of the study prove that Tax Avoidance which is proxied by (Effective Tax Rate) has no significant effect on Firm Value as proxied by (Tobin's Q) in manufacturing companies listed on the IDX in 2016-2018. The Dividend Policy which is proxied with the Dividend Pay Ratio cannot moderate Tax Avoidance against Company Value in manufacturing companies listed on the IDX in 2016-2018.

Keywords: Firm Value, Tax Avoidance, Dividend Policy

Abstrak – Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018, sampel ditentukan berdasarkan metode purpose sampling, dengan jumlah sampel sebanyak 30 perusahaan manufaktur sehingga total observasi dalam penelitian ini sebanyak 90 observasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data melalui situs resmi IDX: www.idx.co.id yang diolah menggunakan Eviews versi 9.

Hasil penelitian membuktikan bahwa Tax Avoidance yang diproksikan dengan (Effective Tax Rate) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan (Tobin's Q) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

pada tahun 2016-2018. Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan Dividen Pay Ratio tidak dapat memoderasi Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2018.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Penghindaran Pajak, Kebijakan Dividen

I. PENDAHULUAN

Menurut Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2007, pajak merupakan kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan UU, dengan tidak mendapat timbal balik secara langsung dan digunakan demi keperluan negara bagi kemakmuran rakyat

Pada dasarnya, penghindaran pajak 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. Laba merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Jika laba perusahaan cenderung besar, maka perusahaan tersebut dinilai berhasil dalam menjalankan bisnisnya. Perusahaan dikatakan memiliki kinerja yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Oleh karena itu, manajemen berusaha melakukan kegiatan yang legal untuk meminimalkan pajak terutang sehingga memperoleh laba perusahaan yang tinggi.

Perusahaan manufaktur adalah salah satu sektor yang terdaftar di BEI. Perusahaan manufaktur terbagi menjadi tiga subsektor yaitu, sektor industri dasar & kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi. Kementerian Perindustrian menyebutkan investasi di industri pengolahan non-migas (manufaktur) hanya Rp226,18 triliun sepanjang 2018, atau merosot 17,69 persen dari capaian tahun lalu Rp274,8 triliun. Menurut data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) yang diolah Kemenperin, investasi sektor manufaktur pada 2017 juga merosot dari tahun 2016 yang mencapai Rp335,8 triliun. Padahal pada tahun-tahun sebelumnya, investasi sektor manufaktur selalu tumbuh. Menteri Perindustrian Airlangga mengatakan harmonisasi dan sinkronisasi regulasi investasi membutuhkan waktu untuk berjalan optimal. Meskipun tren investasi melambat dalam dua tahun terakhir, Airlangga meyakini pembaharuan regulasi tersebut mampu mendorong *investor* masuk ke Indonesia (Christie Stefanie 2018).

Tax avoidance menurut Hanlon & Heitzman (2010) tidak memiliki pengertian yang dapat diterima secara umum, karena bersifat kompleks, sehingga membuat setiap pihak memiliki pemahaman yang berbeda-beda. Namun, menurut Dyreng, Hanlon & Maydew (2008), *tax avoidance* merupakan kemampuan untuk membayar jumlah pajak yang rendah dari laporan penghasilan sebelum pajak menurut akuntansi keuangan, Sedangkan menurut Pohan (2016:23), *tax avoidance* merupakan upaya penghindaran pajak yang dilakukan secara legal dan aman bagi wajib pajak, karena tidak bertentangan dengan ketentuan perpajakan yang berlaku.

Herdiyanto & Ardiyanto (2015) menyatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana *tax avoidance* diprosikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR). Semakin rendah ETR, menunjukkan perusahaan tersebut melakukan kegiatan penghindaran pajak, dan perusahaan yang melakukan penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaannya.

Pratiwi (2018) dalam penelitiannya menemukan bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini membuktikan bahwa *investor* di Indonesia memiliki reaksi positif terhadap kegiatan penghindaran pajak atau tidak terlalu mementingkan konsekuensi penghindaran pajak, selama kebutuhannya terpenuhi. Hal ini terjadi karena manajer sebagai agen berusaha untuk memenuhi kepentingan para *investor* dengan cara memberikan laba yang tinggi, sehingga membuat nilai perusahaan cenderung meningkat dan kebutuhan kedua pihak terpenuhi.

Namun, penghindaran pajak juga dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena para pemegang saham tidak selalu menginginkan adanya *tax avoidance*, karena resiko yang ditimbulkan di masa yang akan datang cenderung lebih besar daripada manfaat yang akan diperoleh. Resiko tersebut dapat menimbulkan berupa resiko langsung maupun tidak langsung. Resiko langsung dapat berupa denda yang ditimbulkan akibat melakukan penghindaran pajak. Sedangkan, resiko tidak langsung dapat berupa biaya agensi yang timbul akibat konflik kepentingan antara manajer sebagai agen dengan *shareholder* sebagai *principal*. Manajer seringkali bertindak oportunistik dengan mementingkan kepentingan pribadi, bukan kepentingan *shareholder*, misalnya dengan menggunakan kedudukannya untuk bersikap tidak transparan kepada *shareholders*.

Penelitian yang dilakukan oleh Hanlon dan Slemrod (2009), Ilmiani & Sutrisno (2014), Ampriyanti & Aryani (2016) dan Apsari & Setiawan (2018) menyatakan bahwa *tax avoidance* justru menurunkan nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena resiko yang ditimbulkan mungkin lebih besar dari manfaat yang diperoleh.

Selain aktivitas penghindaran pajak, keputusan utama yang dapat diambil oleh manajemen perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan salah satunya adalah kebijakan dividen (Fama & French, 1998, yang diacu dalam Giriati, 2016). Menurut teori *bird in hand* oleh Mdiglini & Miller (1961), *investor* lebih menyukai pembagian dividen pada saat ini, dibandingkan dengan menerima *capital gain* yang bersifat tidak pasti di masa yang akan datang. *Cash dividend* saat ini dapat mengurangi resiko yang berhubungan dengan ketidakpastian terkait *deferred income (capital gain)*. Penelitian yang dilakukan oleh Murekefu & Ouma (2012) menemukan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. 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. Farrukh et al. (2017) dan Budagaga (2017) menyatakan hal yang sama, bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian di atas sejalan dengan teori *bird in hand* yang diungkapkan oleh Mdiglini & Miller (1961), yang menyatakan bahwa *investor* sangat menyukai pembagian *cash dividend* di masa sekarang.

Namun, penelitian yang dilakukan oleh Majid & Benazir (2015), Chandra et al. (2017) dan Nwaorgu & Uzoegbu (2018) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mereka sejalan dengan teori yang diungkapkan oleh Mdiglini dan Miller (1961), dalam teori *dividend irrelevance*, bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh ukuran pembayaran dividen. Perusahaan yang membayarkan dividen yang besar berarti porsi laba perusahaan yang seharusnya digunakan untuk melakukan ekspansi perusahaan, diambil untuk pembayaran dividen yang tinggi kepada *investor*. Perbedaan hasil penelitian di atas menjadi latar belakang mengapa peneliti melakukan penelitian mengenai pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk periode 2016-2018.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diungkapkan diatas, maka rumusan dan batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018?
2. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh penghindaran pajak pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018?

Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai melalui proses penelitian ini yaitu:

1. Mengetahui pengaruh *tax avoidance* secara parsial terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018.
2. Mengidentifikasi pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel moderasi terkait kegiatan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018.

Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan sebagai berikut:

1. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan mampu menambah wawasan dan pemahaman mengenai penghindaran pajak, nilai perusahaan dan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai suatu perusahaan.
2. Bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini diharapkan mampu meningkatkan kinerja manajerial perusahaan dan meminimalisir penghindaran pajak dengan cara *illegal*.
1. Bagi pihak lain, penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan wawasan mengenai dunia perpajakan, khususnya terkait hal *tax avoidance* yang semakin marak terjadi dalam dunia bisnis.
2. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi tambahan untuk penelitian tentang *Tax Avoidance*.

II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

Dividend Irrelevance Theory

Menurut Handono (2009:279) *Dividend Irrelevance Theory* (Takrelevanan Teori) Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap harga sahamnya. Hal ini sejalan dengan Modigliani dan Miller (1961) menyimpulkan bahwa nilai perusahaan saat ini tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya kebijakan dividen, karena menurut Modigliani dan Miller tidak ada kebijakan dividen yang optimal bagi suatu perusahaan.

Fenty Fauziah (2017:8) mengatakan hal yang sama dalam bukunya bahwa MM mengatakan dividen tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak dapat menentukan kesejahteraan investor. Pernyataan Modigliani dan Miller didasari dalam beberapa asumsi penting yang lemah, yaitu:

1. Pasar modal tidak ada yang sempurna.
2. Tidak ada biaya emisi, apabila perusahaan menerbitkan saham baru.
3. Tidak ada pajak bagi pajak penghasilan perusahaan maupun individu
4. Informasi investasi tersedia untuk setiap individu

Beberapa ahli tidak setuju dengan yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller dengan menunjukkan adanya biaya emisi saham baru setiap penerbitan saham baru. Modal dapat berasal dari laba ditahan dan penerbitan saham baru. Jika ada pajak maka penghasilan investor dari dividen dan kenaikan saham akan dikenakan pajak. Manajer dengan investor belum tentu memiliki informasi yang sama tentang perusahaan.

Bird in Hand Theory

Teori ini merupakan opini yang berlawanan dari *Irrelevance Theory* yang diperkenalkan oleh Modigliani & Miller (1961), menyatakan bahwa dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai suatu perusahaan dan perkiraan ini dinamakan *bird in hand theory*.

Dalam hal finansial, *investor* lebih ingin melakukan investasi yang dapat memberikan *current dividend* daripada dividen yang diberikan di masa depan dan menahan laba yang diperoleh perusahaan (Raza et al., 2018). Salah satu alasan mengapa para *investor* lebih memilih untuk memegang *cash* dibandingkan dengan *future capital gains* adalah umumnya para investor tersebut adalah menolak adanya suatu resiko (*risk averse*) (Jaara, Alashhab, & Jaara, 2018). Teori *bird in hand* mengatakan bahwa memperoleh *cash dividend* saat ini dapat mengurangi resiko yang berhubungan dengan ketidakpastian terkait *deferred income (capital gain)*.

Konsep ini didukung oleh Gordon (1959) dan Weston & Gordon (1963) yang menyatakan bahwa *investor* tertarik pada returns yang akan diperolehnya dan lebih memilih untuk menerima dividen pada saat ini karena tingginya ketidakpastian yang dimiliki oleh *capital gains* dan *future dividends*. *Current dividends* bersifat lebih pasti karena manajer tidak mengendalikan harga saham, melainkan dikendalikan oleh pasar, sehubungan dengan tingginya tingkat ketidakpastian yang akan diperoleh apabila nilai dividen dikelola oleh manajer. Selain itu, perusahaan yang membayarkan dividen pada saat ini akan memberikan kesan yang baik kepada para *investor* nya, bahwa perusahaan tersebut sedang menghasilkan keuntungan (*profit*) yang besar sehingga, perusahaan tersebut memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dan penilaian perusahaan tersebut dipengaruhi oleh pembayaran dividennya. *Investor* akan lebih tertarik untuk membeli saham perusahaan yang membayarkan dividen yang berkelanjutan dibandingkan dengan perusahaan yang menyimpan laba nya untuk keperluan ekspansi dan pertumbuhan perusahaan.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori Sinyal merupakan salah satu teori yang mengatakan bahwa dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Menurut Miller & Modigliani (1961) dalam paper nya, dalam pasar modal sempurna (*perfect capital market*), seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*), yang terdiri dari manajemen dan pemberi modal eksternal, memiliki hak yang sama dalam mengetahui seluruh informasi dan harga mengenai saham, dimana mereka berinvestasi. Bagaimanapun, dalam kenyataannya, manajer selaku *insiders* pasti memiliki lebih banyak informasi dibandingkan dengan *outside investors* (Murtaza et al., 2018). Hal ini terjadi karena manajer merupakan pihak yang terlibat secara langsung dalam mengatur transaksi sehari-hari perusahaan tersebut, sehingga manajer pasti memiliki informasi yang lebih akurat dan terbaru mengenai perusahaan tersebut, 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, sehingga dapat digunakan oleh investor di pasar modal sebagai suatu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Pada umumnya, informasi tersebut tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Setelah informasi tersebut diterima oleh investor, maka investor terlebih dahulu akan melakukan analisis dan interpretasi informasi tersebut; apakah sinyal tersebut merupakan suatu sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad news*). Setelah itu, hasil analisis tersebut akan menjadi dasar bagi *investor* untuk mengambil keputusan mengenai investasi.

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori Agensi adalah suatu kontrak antara satu atau lebih orang (*Principals*) yang menghendaki orang lain (*manager*) untuk melaksanakan jasa dengan cara mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen (Jensen & Mackling, 1976). Dalam konteks ini, yang dimaksud dengan seorang Principal adalah *investor* atau biasa disebut shareholders dan para pemberi pinjaman atau kreditur. Sedangkan, yang dimaksud dengan pihak Agent adalah para manajer dalam suatu perusahaan atau organisasi Godfrey et al. (2010:362-363). Sehingga, dapat dikatakan, teori keagenan menggambarkan sebuah titik temu antara *principal* dengan *agent*.

Panda & Leepsa (2017) menyatakan bahwa “Teori agensi membahas mengenai sebuah permasalahan yang timbul dalam suatu perusahaan/organisasi akibat adanya pemisahan antara kepemilikan perusahaan dengan pengendalian, sekaligus memberikan penekanan pada cara mengatasi permasalahan tersebut. Teori ini membantu proses implementasi mekanisme tata kelola yang beragam untuk mengontrol perilaku agent dalam perusahaan yang dikelola bersama-sama.” Akibat yang ditimbulkan dari adanya pemisahan antara kepemilikan (*ownership*) dengan pengendalian (*control*) dalam perusahaan yaitu timbul suatu permasalahan yang disebut dengan *agency problem*.

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). Hubungan agensi dipandang sebagai sebuah *agency problem*, dimana terdapat kemungkinan bahwa agent akan berusaha memperbesar keuntungan mereka sendiri, dengan melakukan sesuatu yang bertentangan dengan tujuan principal, namun menguntungkan bagi *agent*. Sehingga, timbul perbedaan kepentingan antara agent dengan principal. Jadi, perbedaan kepentingan yang terjadi yaitu karena *agent* cenderung lebih mengutamakan kepentingan pribadinya yang berkaitan dengan kesuksesannya menjalankan perusahaan dalam jangka panjang sedangkan *principal* bertujuan untuk memperoleh laba yang maksimum, sehingga return yang diperoleh di masa yang akan datang akan besar.

Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Secara *normatif*, tujuan dari manajemen keuangan suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaannya, dimana nilai tersebut terefleksi dari nilai saham perusahaannya (Wright & Ferris, 1997). 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. Sehingga, 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 (Mas’ud., 2008, yang diacu dalam Sabrin, Satria, Buyung S, 2016)

Target perusahaan dapat tercapai melalui implementasi fungsi manajemen keuangan yang dilakukan dengan hati-hati dan tepat, karena segala bentuk keputusan finansial yang diambil akan mempengaruhi keputusan finansial lainnya, yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut (Fama & French, 1998, yang diacu dalam Giriati, 2016). Keputusan utama yang diambil oleh manajemen perusahaan, yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan terdiri dari 3, yaitu keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen.

Rasio *Tobin's Q* ini 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, Triharjono, & Juhaeni 2013). 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.

Tax Avoidance

Dyrenge, Hanlon, & Maydew (2008) menyatakan bahwa *tax avoidance* merupakan kemampuan untuk membayar jumlah pajak yang rendah per dolar dari laporan penghasilan sebelum pajak menurut akuntansi keuangan. *Tax avoidance* juga merupakan segala bentuk kegiatan yang dapat memberikan efek terhadap kewajiban pajak, baik kegiatan yang diperbolehkan oleh pajak atau kegiatan khusus untuk mengurangi pajak. Dalam praktiknya, *tax avoidance* akan selalu memanfaatkan ‘celah’ atau kelemahan- kelemahan dalam peraturan pajak dalam meminimalkan beban pajak yang akan dibayarkan.

Menurut Hanlon & Heitzman (2010), tidak ada pengertian yang dapat diterima secara umum mengenai *tax avoidance*. *Tax avoidance* merupakan persoalan yang kompleks, sehingga setiap pihak memiliki pengertian yang berbeda terhadap *tax avoidance*. Namun, Hanlon & Heitzman (2010) mengartikan *tax avoidance* sebagai pengurangan kewajiban pajak dalam perusahaan secara eksplisit. Oleh karena itu, *tax avoidance* terdiri dari strategi perencanaan pajak dengan kegiatan yang diperbolehkan secara hukum pada satu sisi (*lower explicit tax, perfectly legal*) dan *illegal tax evasion* pada sisi lainnya (ketidakpatuhan, penggelapan, agresivitas dan perlindungan).

Kegiatan penghindaran pajak (*tax avoidance*) merupakan suatu cara yang dilakukan perusahaan untuk memperkecil atau menekan beban pajak yang harus ditanggung atau menghilangkan beban pajak dengan mempertimbangkan akibat pajak yang timbul (Pohan, 2016). Pengukuran yang dapat digunakan untuk *tax avoidance* adalah dengan penggunaan *Effective Tax Rate (ETR)*. ETR merupakan indeks penting yang digunakan untuk mengukur efektivitas dari kegiatan penghindaran pajak. ETR mampu memberikan gambaran secara menyeluruh terkait beban pajak yang akan berdampak pada laba akuntansi, yang tertera di laporan keuangan perusahaan. 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).

Kebijakan Dividen (Dividen Policy)

Kebijakan perusahaan membagikan dividen kepada para investor adalah kebijakan yang sangat penting. Kebijakan pemberian dividen (*Dividend Policy*) 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 (Handono Mardiyanto 2009:4)

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. Rasio pembayaran dividen (*Dividen Pay out Ratio*) menentukan jumlah laba yang di bagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Laba perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan (Handono, 2009). Besarnya dividen tergantung kebijakan dividen masing-masing perusahaan.

2.2. Pengembangan Konseptual Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan

Penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan, sebab menurut teori tradisional yang diungkapkan oleh Chen, *et al.* (2016), penghindaran pajak merupakan sebuah alat pemindahan kekayaan dari Pemerintah kepada pemegang saham untuk memaksimalkan nilai

pemegang saham (*shareholder's value*). *Tax avoidance* dapat dilakukan dengan meminimalkan pembayaran pajak, sehingga profitabilitas perusahaan meningkat. Penghindaran pajak digunakan untuk memenuhi kewajiban pajak yang benar, tetapi berusaha untuk memanfaatkan berbagai peluang yang ada pada kebijakan perpajakan yang menguntungkan perusahaan dan dilakukan dalam cara yang *legal*.

Penelitian yang dilakukan oleh Herdiyanto & Ardiyanto (2015), Oyeyemi *et al.* (2016), Pratiwi (2018) dan Christina (2019) yang menyatakan bahwa *tax avoidance* dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan kegiatan penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai saham perusahaannya, karena laba yang dihasilkan oleh perusahaan besar, sehingga cenderung menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Investor pada umumnya memperhatikan profitabilitas suatu perusahaan ketika hendak melakukan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Hanlon & Slemrod (2009) menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap adanya kegiatan penghindaran pajak adalah negatif. Sehingga, penghindaran pajak justru menurunkan nilai perusahaan. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Ilmiani & Sutrisno (2014), Ampriyanti & Aryani (2016), Apsari & Setiawan (2018) dan Siew Yee *et al.* (2018) yang menemukan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, karena resiko yang ditimbulkan mungkin lebih besar dari manfaat yang diperoleh, sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Herdiyanto & Ardiyanto (2015), Oyeyemi *et al.* (2016), Pratiwi (2018) dan Christina (2019) yang menyatakan bahwa *tax avoidance* dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sehingga, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1 : *Tax avoidance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*).

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan perusahaan untuk mendistribusikan laba tahun berjalan sebagai dividen, dinilai akan meningkatkan kekayaan investors dan berujung pada peningkatan nilai perusahaan. Teori *bird in hand* juga menjelaskan besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, akan meningkatkan harga saham, selain itu, hal ini juga menjadi daya tarik bagi pemegang saham yang lain, sehingga ketika *investors* tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, maka volume saham akan meningkat, nilai saham meningkat dan nilai perusahaan akan turut meningkat.

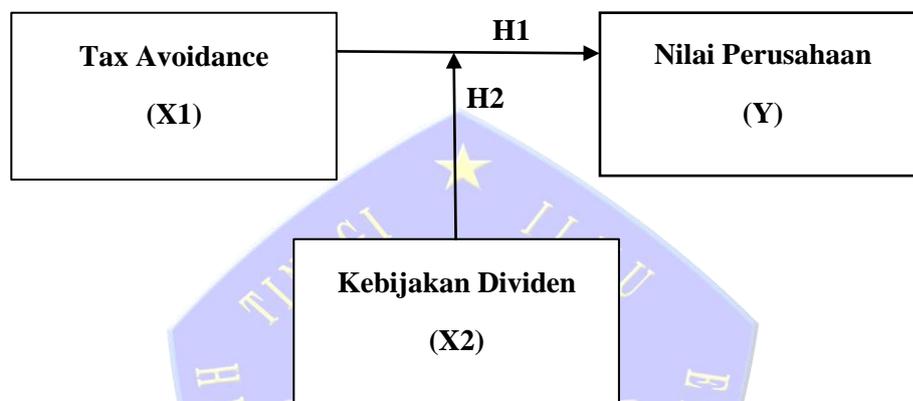
Menurut teori *bird in hand*, investor lebih menyukai penerimaan *cash dividend* di masa sekarang dibandingkan dengan menerima *capital gain* di masa yang akan datang, sebab, *cash dividend* yang diterima di masa sekarang bersifat lebih pasti, dibandingkan dengan *capital gain* yang akan diterima di masa depan. Sehingga, perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi akan menarik *investor* lain untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan menjadi meningkat, seiring dengan meningkatnya harga saham perusahaan. Selain itu, 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.

Penelitian yang dilakukan oleh (Budagaga, 2017) menyatakan hubungan yang positif antara pembayaran dividen dengan nilai perusahaan. Penelitian lain yang serupa dilakukan oleh Anton (2016) dan Farrukh *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Terutama, 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. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Majid & Benazir (2015), Chandra *et al.* (2017) dan Nwaorgu & Uzoegbu (2018) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, untuk menguji apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* dalam meningkatkan nilai perusahaan, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2 : Kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan



Gambar 2. 1 Model Penelitian

III. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangannya dan tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah metode purposive sampling.

Kriteria atau batasan yang ditetapkan pada populasi yang akan menjadi objek penelitian yaitu:

- Perusahaan Manufaktur yang terdaftar dan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, yaitu periode 2016-2018.
- Perusahaan menggunakan mata uang Rupiah dalam pelaporan keuangannya.
- Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit pada Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.
- Perusahaan yang terdaftar di BEI memiliki nilai pretax income positif selama periode penelitian (tidak mengalami kerugian).
- Perusahaan yang membagikan dividen selama periode 2016-2018.

Tabel 3. 1 Penyeleksian Sampel Perusahaan Manufaktur 2016-2018

| No | Kriteria | Jumlah Perusahaan |
|--------------------------------------|---|-------------------|
| 1 | Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2018. | 177 |
| 2 | Perusahaan Manufaktur yang melakukan IPO setelah 1 Januari 2016 | (38) |
| 3 | Perusahaan Manufaktur yang tidak melaporkan laporan keuangan yang sudah diaudit selama 2016-2018. | (12) |
| 4 | Perusahaan Manufaktur yang menggunakan mata uang asing (selain Rupiah). | (32) |
| 5 | Perusahaan Manufaktur yang mengalami kerugian atau memiliki pretax income negatif selama periode 2016-2018. | (44) |
| 6 | Perusahaan Manufaktur yang tidak membayarkan dividen selama periode 2016-2018. | (21) |
| Jumlah sampel yang memenuhi kriteria | | 30 |
| Jumlah data observasi selama 3 tahun | | 90 |

Sumber: Hasil Olah Data, 2020

Berdasarkan kriteria diatas, maka perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memenuhi syarat dalam penelitian ini adalah sebanyak 30 perusahaan. Periode waktu dalam penelitian ini adalah 3 tahun sehingga total data yang akan digunakan sebanyak 90 data penelitian.

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan *Tax Avoidance* sebagai variabel independen, Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen dan Kebijakan Dividen sebagai variabel independen sekaligus variabel moderasi.

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *tax avoidance*. Pengertian *tax avoidance* sering diartikan sebagai *tax planning*, dimana perusahaan berusaha untuk meminimumkan pembebanan pajaknya, namun harus sejalan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Kegiatan penghindaran pajak (*tax avoidance*) merupakan suatu cara yang dilakukan perusahaan untuk memperkecil atau menekan beban pajak yang harus ditanggung atau menghilangkan beban

pajak dengan mempertimbangkan akibat pajak yang timbul (Pohan, 2016). Pengukuran yang dapat digunakan untuk *tax avoidance* adalah dengan penggunaan *Effective Tax Rate* (ETR).

Dalam penelitian ini, *tax avoidance* dihitung dengan menggunakan tolak ukur ETR dengan rumus:

$$ETR = \frac{\text{Total Income tax Expenses}}{\text{Total Income Before Income Tax Expenses}} \quad (3.1)$$

Keterangan:

ETR = *Effective Tax Rate* (Tarif Pajak Efektif)

Total Tax Expense = Total Beban Pajak

Pre Tax Income = Laba sebelum pajak

Variabel Dependen

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*.

Jika nilai *Tobin's Q* berada di atas 1, maka hal tersebut mengindikasikan investasi dalam aset menghasilkan laba yang akan memberikan nilai yang lebih besar daripada investasi yang dikeluarkan. Semakin besar nilai *Tobin's Q*, maka semakin merefleksikan optimisme investor terhadap *current* dan *future profitability of capital*, sehingga menyebabkan naiknya investasi yang selanjutnya mendorong pada peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan tersebut juga memiliki aset tidak berwujud karena nilai perusahaan lebih besar daripada biaya ganti aktiva perusahaan. Aset tidak berwujud disebut dengan *intellectual capital*. *Tobin's Q* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{MVE+D}{BVE+D} \quad (3.2)$$

Keterangan:

Tobin's Q = Nilai Perusahaan.

MVE = Nilai Pasar Ekuitas (*Market value of equity*), yang diperoleh dari perkalian antara nilai pasar saham pada akhir periode dengan jumlah saham yang beredar pada akhir periode.

BE = Nilai Buku Ekuitas (*Book Value of Equity*), diperoleh dari hasil selisih antara total aset dalam perusahaan dengan total kewajiban perusahaan.

D = *Debt*, merupakan nilai buku dari total utang perusahaan pada akhir periode.

Variabel Moderasi

Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi membahas mengenai apakah laba perusahaan tahun akan didistribusikan sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk saldo kas, untuk kepentingan operasional perusahaan. Menurut teori *bird in hand*, perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen nya akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaannya, sebab *investor* lebih menyukai *cash dividend* dibandingkan dengan *future capital gain*. Selain itu, menurut teori sinyal, pengumuman dividen mencakup dan mengandung informasi terkait penilaian manajemen terkait prospek perusahaan di masa yang akan datang, yang tidak diketahui oleh berbagai pihak, sehingga *investor* dapat menilai saham perusahaan dari kebijakan dividen suatu perusahaan. 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 (Handpno, 2009). DPR dapat dirumuskan dengan:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \quad (3.3)$$

Keterangan:

DPS = *Dividend per Share*, diperoleh dengan menghitung jumlah dividen yang dibayarkan / jumlah lembar saham yang beredar.

EPS = *Earning per Share*, diperoleh dari:

$$EPS = \frac{(Net\ Income - Preferrend\ Divindens)}{Ends\ of\ Period\ Shares\ Outstanding} \quad (3.4)$$

IV. HASIL PEMBAHASAN

Analisis Statistika Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi mengenai suatu data, yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, nilai minimum dan varian (Ghozali, 2016). Hasil pengujian masing-masing variabel penelitian secara deskriptif dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4. 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

| | TOBIN_S_Q | ETR | DPR |
|----------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Mean | 1.588102 | 0.258411 | 0.358163 |
| Median | 1.390726 | 0.255678 | 0.355298 |
| Maximum | 3.905472 | 0.580871 | 0.998389 |
| Minimum | 0.462819 | 0.012421 | 0.011628 |
| Std. Dev. | 0.811255 | 0.069476 | 0.205006 |
| Skewness | 0.808142 | 0.872112 | 0.453427 |
| Kurtosis | 2.751822 | 8.574913 | 2.678018 |
| Jarque-Bera Probability | 10.02738 0.006646 | 127.9574 0.000000 | 3.472714 0.176161 |
| Sum | 142.9292 | 23.25695 | 32.23466 |
| Sum Sq. Dev. | 58.57402 | 0.429590 | 3.740461 |
| Observations | 90 | 90 | 90 |

Sumber: Hasil Olahan Data Penelitian dengan Program *eviews* 9, 2020

Pada tabel statistik deskriptif, diperoleh sebanyak 90 data observasi penelitian yang berasal dari perkalian periode penelitian (tahun 2016-2018, selama 3 tahun) dengan jumlah sampel sebanyak 30 perusahaan sektor manufaktur.

Variabel *tax avoidance*, yang diukur dengan menggunakan rasio *Effective Tax Rate* memiliki nilai *minimum* sebesar 0.012421 dan nilai maksimum sebesar 0.580871. *minimum* sebesar 0.012421. Nilai maksimum sebesar 0.580871, nilai rata-rata (*mean*) dari pengujian variabel *tax avoidance* yakni sebesar 0.258411 dan nilai standar deviasi nya, yaitu sebesar 0.069476

Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR), menunjukkan nilai *minimum* sebesar 0.011628. Sedangkan, nilai maksimum sebesar 0.998389, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.355298 dan nilai standar deviasi sebesar 0.205006.

Variabel nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio *Tobin's Q*, menunjukkan nilai *minimum* sebesar 0.462819. Sedangkan, nilai maksimum sebesar 3.905472. nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.588102 (158.8102%) dan memiliki standar deviasi sebesar 0.811255 (81.1255%).

Estimasi Model

Teknik estimasi untuk menguji persamaan regresi yang akan diestimasi, dapat digunakan tiga pengujian yaitu uji *chow* dan uji *hausman*. Uji yang dilakukan yaitu uji *Chow* untuk memilih antara *Common Effect* dengan *Fixed Effect* dan uji *Hausman* untuk memilih antara *Fixed Effect* dengan *Random Effect*.

a. Uji Chow

Uji *Chow* merupakan uji untuk membandingkan *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM). Uji *Chow* dalam penelitian ini menggunakan program *Eviews* versi 9. Hasil pengujian model *Fixed Effect Model* (FEM) menggunakan uji *chow* dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4. 2 Uji Chow Regresi 1

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|------------|---------|--------|
| Cross-section F | 21.220107 | (29,58) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 220.668426 | 29 | 0.0000 |

Sumber: Hasil Olahan Data Penelitian dengan Program *eviews* 9, 2020

Hasil dari uji *Chow* pada tabel 4.2 yaitu nilai probabilitas *Cross- section Chi-square* sebesar 0.0000 yang berarti kurang dari 0,05 ($< 0,05$) sehingga yang tepat untuk model regresi pertama adalah *Fixed Effect* daripada *Common Effect*. Uji selanjutnya yang perlu dilakukan yaitu uji *Hausman* karena pada uji *Chow* terpilih *Fixed Effect*.

Tabel 4. 3 Uji Chow Regresi 2

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|------------|---------|--------|
| Cross-section F | 20.528848 | (29,57) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 219.375846 | 29 | 0.0000 |

Sumber: Hasil Olahan Data Penelitian dengan Program *eviews* 9, 2020

Hasil dari uji *Chow* pada tabel 4.3 yaitu nilai probabilitas *Cross- section Chi-square* sebesar 0.0000 yang berarti kurang dari 0,05 ($< 0,05$) sehingga yang tepat untuk model regresi pertama adalah *Fixed Effect* daripada *Common Effect*. Uji selanjutnya yang perlu dilakukan yaitu uji *Hausman* karena pada uji *Chow* terpilih *Fixed Effect*.

b. Uji Hausman

pengujian ini membandingkan *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM) dalam menentukan model yang terbaik untuk digunakan sebagai model regresi data panel. Uji *Hausman* menggunakan program yang serupa dengan Uji *Chow* yaitu program *Eviews* versi 9.

Tabel 4. 4 Uji Hausman Regresi 1

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 29.349935 | 2 | 0.0000 |

Sumber: Hasil Olahan Data Penelitian dengan Program *eviews* 9, 2020

Hasil dari uji *Hausman* model regresi pertama pada tabel 4.4 yaitu nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar 0.0000 yang berarti lebih dari 0,05 (< 0,05) sehingga metode yang tepat digunakan untuk model pertama adalah *Fixed Effect*.

Tabel 4. 5 Uji Hausman Regresi 2

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 35.712401 | 3 | 0.0000 |

Sumber: Hasil Olahan Data Penelitian dengan Program *eviews* 9, 2020

Hasil dari uji *Hausman* model regresi pertama pada tabel 4.5 yaitu nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar 0.0000 yang berarti kurang dari 0,05 (< 0,05) sehingga metode yang tepat digunakan untuk model pertama adalah *Fixed Effect*.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan Analisis Regresi Berganda dan Analisis Regresi Moderasi (MRA) untuk persamaan kedua model ini akan dijelaskan dengan hipotesis sebagai berikut:

Uji Regresi

1. Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan

Persamaan dari regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \epsilon \tag{1}$$

Keterangan:

- Y = Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)
- α = Konstanta
- β_1, β_2 = Koefisien regresi
- X1 = *Tax Avoidance*
- X2 = Kebijakan Dividen
- ϵ = Error

Tabel 4. 6 Analisis Regresi Berganda

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 1.632484 | 0.148035 | 11.02766 | 0.0000 |
| ETR | 0.780916 | 0.576537 | 1.354494 | 0.1808 |
| DPR | -0.687337 | 0.251510 | -2.732844 | 0.0083 |

Sumber: Hasil Olahan Data Penelitian dengan Program *views* 9, 2020

Berdasarkan hasil pada tabel 4.6 diatas, maka:

$$Y = 1.632484 + 0.780916ETR - 0.687337DPR + \varepsilon$$

Persamaan diatas memiliki arti bahwa:

- Konstanta sebesar 1.682484, artinya apabila *Variable Tax Avoidance* (ETR) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0, maka nilai perusahaan (*Tobin's Q*) sebesar 1.524739.
- Nilai koefisien variabel *Effective Tax Rate* (ETR) sebesar 0.780916 menunjukkan nilai positif, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa setiap kenaikan *Effective Tax Rate* (ETR) sebesar satu persen pada *Effective Tax Rate* (ETR) maka akan meningkatkan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) sebesar 0.780916, dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap.
- Nilai koefisien variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0.687337 menunjukkan nilai positif, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa setiap kenaikan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar satu persen pada *Dividend Payout Ratio* (DPR) maka akan meningkatkan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) sebesar 0.687337, dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap.

2. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan

Model penelitian kedua, dimana setelah ditambahkan variabel moderasi, adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 * X_2 + \varepsilon \quad (2)$$

Keterangan :

| | |
|-----------------------------|---|
| Y | = Nilai Perusahaan (<i>Tobin's Q</i>) |
| α | = Konstanta |
| $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ | = koefisien regresi |
| X1 | = <i>Tax Avoidance</i> |
| X2 | = Kebijakan Dividen |
| X1 * X2 | = Interaksi antara tax avoidance dengan kebijakan dividen |
| ε | = <i>Error</i> |

Tabel 4. 7 Analisis Regresi Moderasi

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 1.870077 | 0.267906 | 6.980339 | 0.0000 |
| ETR | -0.114757 | 1.020250 | -0.112480 | 0.9108 |
| DPR | -1.415882 | 0.729646 | -1.940506 | 0.0573 |
| ETR_DPR | 2.678526 | 2.518549 | 1.063519 | 0.2920 |

Sumber: Hasil Olahan Data Penelitian dengan Program *views* 9, 2020

Berdasarkan tabel 4.7 diatas, maka:

$$Y = 1.870077 - 0.114757ETR - 1.415882DPR + 2.678526ETR * DPR + \epsilon$$

Persamaan diatas memiliki arti bahwa:

- Konstanta sebesar 1.870077, artinya apabila *Effective Tax Rate (ETR)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)* dan interaksi *Effective Tax Rate (ETR)* dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebesar 0, maka nilai perusahaan (*Tobin's Q*) sebesar 1.870077.
- Variabel Moderasi memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2.678526 menunjukkan nilai positif, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa setiap kenaikan interaksi *Effective Tax Rate (ETR)* dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebesar 2.678526 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi bernilai tetap.

Koefisien Determinasi (R²)

Menurut Ghozali (2016), tujuan dari uji koefisien determinasi untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil Koefisien Determinasi dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4. 8 Koefisien Determinasi (R²) Model 1

| | | | |
|--------------------|----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.934938 | Mean dependent var | 1.588102 |
| Adjusted R-squared | 0.900164 | S.D. dependent var | 0.811255 |
| S.E. of regression | 0.256331 | Akaike info criterion | 0.387049 |
| Sum squared resid | 3.810918 | Schwarz criterion | 1.275870 |
| Log likelihood | 14.58281 | Hannan-Quinn criter. | 0.745474 |
| F-statistic | 26.88591 | Durbin-Watson stat | 2.043116 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber: Hasil Olahan Data Penelitian dengan Program *views 9*, 2020

Berdasarkan hasil pada tabel 4.8 pengujian hipotesis pertama ini nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.900164 atau 90,01% yang berarti bahwa variabel independen yaitu *tax avoidance* mampu menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan sebesar 90% dan sisanya 9,99% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Tabel 4. 9 Koefisien Determinasi (R²) Model 2

| | | | |
|--------------------|----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.936204 | Mean dependent var | 1.588102 |
| Adjusted R-squared | 0.900389 | S.D. dependent var | 0.811255 |
| S.E. of regression | 0.256042 | Akaike info criterion | 0.389622 |
| Sum squared resid | 3.736768 | Schwarz criterion | 1.306219 |
| Log likelihood | 15.46702 | Hannan-Quinn criter. | 0.759248 |
| F-statistic | 26.13993 | Durbin-Watson stat | 2.035923 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber: Hasil Olahan Data Penelitian dengan Program *views 9*, 2020

Berdasarkan hasil pada tabel 4.9 pengujian hipotesis model kedua dalam penelitian. Hasil dari nilai *adjusted R-squared* 0.900389 sebesar atau 90,03% yang berarti variabel penghindaran pajak serta kebijakan dividen mampu menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan sebesar 90,03% dan sisanya 9,97% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model

penelitian ini. Hal ini dapat diterima dikarenakan variabel *firm value* juga banyak dipengaruhi oleh variabel-variabel lain, seperti kebijakan hutang, kebijakan pendanaan, *earnings management*, dll.

Uji Statistik t (Parsial)

Pengujian dengan uji statistik t bertujuan untuk mengetahui pengaruh satu variabel independen secara individual terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Uji statistik t dilakukan dengan membandingkan antara nilai signifikan pada model penelitian dengan nilai signifikan yang telah ditetapkan (0,05). Hasil uji statistik t sebagai berikut:

Tabel 4. 10 Uji Statistik t Model 1

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 1.632484 | 0.148035 | 11.02766 | 0.0000 |
| ETR | 0.780916 | 0.576537 | 1.354494 | 0.1808 |
| DPR | -0.687337 | 0.251510 | -2.732844 | 0.0083 |

Sumber: Hasil Olahan Data Penelitian dengan Program *views* 9, 2020

Berdasarkan pada tabel 4.10, variabel *tax avoidance* (ETR) memiliki nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0.1808. Berdasarkan perbandingan tingkat signifikansi, tingkat signifikansi ETR ini menunjukkan nilai > 0.05 ($\alpha = 0.05$). Sehingga menunjukkan hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak, dapat disimpulkan artinya *tax avoidance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4. 11 Uji Statistik t Model 2

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 1.870077 | 0.267906 | 6.980339 | 0.0000 |
| ETR | -0.114757 | 1.020250 | -0.112480 | 0.9108 |
| DPR | -1.415882 | 0.729646 | -1.940506 | 0.0573 |
| ETR_DPR | 2.678526 | 2.518549 | 1.063519 | 0.2920 |

Sumber: Hasil Olahan Data Penelitian dengan Program *views* 9, 2020

Berdasarkan pada tabel 4.11, pengujian hipotesis kedua mengenai pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara *tax avoidance* dengan nilai perusahaan dapat dilihat dari pengujian interaksi antara penghindaran pajak dengan kebijakan dividen (ETR * DPR). Berdasarkan tabel 4.11, diperoleh nilai signifikansi *t* untuk variabel interaksi adalah sebesar 0.2920, dimana nilai signifikansi tersebut > 0.05 . Hal ini mengindikasikan bahwa variabel kebijakan dividen, yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan variabel moderasi. Koefisien regresi interaksi ETR dengan DPR adalah sebesar 2.678526. Nilai koefisien regresi 2.678526 menunjukkan hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak, artinya kebijakan dividen tidak maka kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

V. SIMPULAN. IMPLIKASI DAN KETERBATASAN PENELITIAN
SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Penelitian dilakukan terhadap 30

perusahaan sektor manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2018. Hipotesis penelitian diuji dengan model persamaan regresi linear berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA), yang diolah melalui program Eviews 9.

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh melalui pengujian statistik serta pembahasan yang telah diuraikan di atas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Tax Avoidance yang diprosikan dengan Effective Tax Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2016-2018.
2. Kebijakan yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio tidak dapat memoderasi pengaruh tax avoidance dengan nilai perusahaan. disimpulkan kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2016-2018.

IMPLIKASI

Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan, penelitian ini memiliki berbagai keterbatasan yang dapat digunakan sebagai pertimbangan di penelitian selanjutnya. Adapun beberapa saran yang dapat diberikan peneliti sehingga pihak-pihak yang terkait diharapkan dapat memperoleh hasil yang lebih baik, antara lain:

1. Penelitian selanjutnya, diharapkan mengambil sampel yang tidak terbatas pada perusahaan manufaktur saja, tetapi dapat menambahkan sektor industri lainnya yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Sebaiknya menggunakan periode jangka waktu yang lebih panjang dalam mengukur aktivitas penghindaran pajak.
2. Perusahaan, diharapkan agar lebih mempertimbangkan dengan baik atas keputusan-keputusan yang terbaik untuk kepentingan semua pihak.
3. Investor, sebaiknya mempertimbangkan keputusan untuk berinvestasi dengan melihat prospek perusahaan di masa mendatang dan tidak terpaku pada performa perusahaan di satu periode saja.

KETERBATASAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan seperti:

1. Peneliti cukup kesulitan untuk mendapatkan referensi buku dikarenakan adanya Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) akibat Pandemi COVID-19
2. Periode penelitian ini yang digunakan hanya 3 tahun yaitu dari tahun 2016 hingga 2018 sehingga kurang mencerminkan bagaimana *trend* penghindaran pajak.
3. Sampel penelitian yang terbatas, yaitu hanya 30 perusahaan dan hanya pada perusahaan yang bergerak pada perusahaan manufaktur saja dan tidak dilihat dari klasifikasi industrinya.

VI. DAFTAR REFERENSI

Adi Putra, A., & Lestari, P. (2016). Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7), 4044-4070.

- 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.
- Ampriyanti, N., and Aryani, N. (2016). Pengaruh Tax Avoidance Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Karakter Eksekutif Sebagai Variabel Pemoderasi, *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 16 (3): 2231-2259.
- Anton, S. G. (2016). The impact of dividend policy on firm value: A panel data analysis of Romanian listed firms. *Journal of Public Administration, Finance and Law*, 10(10), 107–112.
- Apsari, L., & Setiawan, P. E. (2018). Pengaruh Tax avoidance terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 23, 1765.
- Basuki, Agus Tri dan Nano Prawoto. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Rajawali Pers, Jakarta.
- Black, F. (1976). The dividend puzzle. *Journal of Portfolio Management*. Budagaga, A. (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.
- Budagaga, A. (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.
- Boučková, M. (2015) Management accounting and agency theory. *Procedia Economics and Finance* 25:5–13. doi: 10.1016/S2212-5671(15)00707-8
- Chandra, K., Fachrudin, Sadalia, I., & Siburian, R. (2017). The effect of capital structure, profitability and dividend policy on intrinsic value of firm. *Journal of Finance and Accounting*, 8(14), 101–107.
- Chen, Z., Cheok, C. K., & Rasiah, R. (2016). Corporate tax avoidance and performance: Evidence from China's listed companies. *Institutions and Economies*, 8(3), 61–83.
- Christina, S. (2019). *Accounting and Finance Review*. 4(20), 1–4.
- Dyreg, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *Accounting Review*.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Value versus growth: The international evidence. *Journal of Finance*, 53(6), 1975–1999.
- Faridah, N., & Kurnia. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan.
- Farrukh, K., Irshad, S., Shams Khakwani, M., Ishaque, S., & Ansari, N. (2017). Impact of dividend policy on shareholders wealth and firm performance in Pakistan. *Cogent Business and Management*, 4(1), 1–11.

- Fauziah, A., & Asandimitra Haryono, N. (2018). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di bej periode tahun 2012-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(3), 84–92.
- Fauziah, F (2017). Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris. Samarinda: RV Pustaka Horizon.
- Ghozali, imam. (2016). Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8). In *Universitas Diponegoro*.
- 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.
- Godfrey, et.al. (2010). *Accounting Theory: 7th Edition*. Australia: John Willey & Sons Australia, Ltd.
- Gordon, M. J. (1959). Dividends , earnings , and stock prices. *41*(2), 99–105.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*.
- Hanlon, M. dan J. Slemrod (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from Stock price reactions to news about tax shelter involvment. *Journal of public economics*.
- Herdiyanto, D. G., & Ardiyanto, M. D. (2015). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(3), 1–10.
- Ilmiani, Amalia & Sutrisno, Catur R. (2014). Pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dengan transparansi perusahaan sebagai variabel *moderating*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 14 (1), 30-39.
- Jaara, B., Alashhab, H., & Jaara, O. (2018). The determinants of dividend policy for non-financial companies in jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(2), 198–209.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Keown, Arthur J dan John D Martin et al. (2011). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Terjemahan oleh Marcus Prihminto Widodo. Jilid 1. Edisi Kesepuluh. Jakarta: PT. Indeks.
- Lestari, Nanik & Wardhani, Ratna (2015). The effect of tax planning to firm value with moderating board diversity. *International Journal of Economics and FInancial Issues*, 5, 315-323.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*.
- Majid, S., & Benazir. (2015). An Indirect impact of the price to book value to the stock returns: An

- empirical evidence from the property companies in indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 17(2), 91–96.
- Mardiyanto, Handono. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT. Gramedia Widiasarana Indonesia (GRASINDO).
- Mas'ud., M. (2008). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan hubungannya terhadap nilai perusahaan. *Manajemen Dan Bisnis*.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (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.
- 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.
- Oyeyemi, G., Babatunde, A., & State, O. (2016). Tax Planning and financial performance of. *International Journal of Advanced Academic Research Social & Management Sciences*, 2(7), 64–80.
- 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.
- Stefanie, C. (2018). CNN Indonesia: *Investasi Industri Manufaktur Anjlok 17 Persen pada 2018*. Diunduh 20/12/2018, <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20181220115217-92-355153/investasi-industri-manufaktur-anjlok-17-persen-pada-2018>
- Pohan, C. A. (2016). *Manajemen Perpajakan Strategi Perencanaan Pajak dan Bisnis*. Akarta: PT Gramedia. <https://doi.org/10.31294/moneter.v6i1.5353>
- Prasiwi, K. W. (2015). Pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan: Transparansi informasi sebagai variabel pemoderasi. Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Pratiwi, A. I. (2018). The Effect of tax avoidance on firm value : the mediating role of agency cost and moderating role of family ownership.
- Raza, H., Ramakrishnan, S., Gillani, S. M. A. H., & Ahmad, H. (2018). The effect of dividend policy on share price: A conceptual review. *International Journal of Engineering and Technology(UAE)*, 7(4), 34–39.
- 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)*.
- Santana, S. L. L., & Rezende, A. J. (2016). Corporate tax avoidance and firm value: evidence from Brazil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 13(30),
- Saragih, A. H. (2017). Analysis of tax avoidance effect on firm value (a study on firms listed on indonesia stock exchange). *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 167, 372–378.
- Siew Yee, C., Sharoja Sapiei, N., & Abdullah, M. (2018). Tax avoidance, corporate governance and firm value in the digital
- Sugiono, A. (2009). *Manajemen Keuangan: Untuk Praktisi Keuangan*. Jakarta: PT. Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Sugiyono, P. D. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D.*, Alfabeta, Cv.
- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*.
- Tore, I. (2017). Rethinking Agency Theory in Companies with Concentrated Ownership. *International Journal of Business and Management Studies*, 9(1), 80-91.
- Wang, X. (2012). Tax avoidance, corporate transparency, and firm value. *SSRN Electronic Journal*.
- Weston, J. F., & Gordon, M. J. (1963). The investment, financing, and valuation of the corporation. *The Journal of Finance*.
- WRIGHT, P., & FERRIS, S. P. (1997). Agency conflict and corporate strategy: The effect of divestment on corporate value. *Strategic Management Journal*.
- UU Nomor 28 Tahun 2007 (2007). *Undang-Undang No. 28 Tahun 2007 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2008 tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan*. Jakarta: Lembaga Negara Republik Indonesia.

www.idx.co.id