

**PENGARUH *TAX AVOIDANCE* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN
MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

(Tesis)

Oleh

**DITA PUSPITA SARI RAMDIAH
NPM 2221031046**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2024**

**PENGARUH *TAX AVOIDANCE* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN
MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Oleh

DITA PUSPITA SARI RAMDIAH

Tesis

**Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar
MAGISTER AKUNTANSI**

pada

**Program Studi Magister Ilmu Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2024**

ABSTRAK**PENGARUH *TAX AVOIDANCE* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN
MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI****Oleh****Dita Puspita Sari Ramdiah**

Awal tahun 2020, terjadi koreksi besar-besaran pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hingga mencapai puncaknya tanggal 20 Maret 2020. Bersamaan dengan itu, pada 31 Maret 2020 Peraturan Pemerintah Nomor 21 Tahun 2020 yang menata tentang Pembatasan Sosial Berskala Besar akibat Covid-19. Akan tetapi di Indonesia yaitu perusahaan manufaktur yang mengalami peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui secara empiris apakah *tax avoidance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variable moderasi. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diambil dari data perusahaan di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah data observasi sebanyak 128 pada periode 2019-2022. Analisis data menggunakan Eviews 10 dan analisis *Moderate Regression Analysis*. Temuan penelitian menunjukkan bahwa *tax avoidance* dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun kepemilikan manajerial tidak mampu memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara *tax avoidance* dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan.

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

ABSTRACT**THE EFFECT OF TAX AVOIDANCE AND DIVIDEND POLICY ON
FIRM VALUE WITH MANAGERIAL OWNERSHIP AS A
MODERATING VARIABLE****By****Dita Puspita Sari Ramdiah**

At the beginning of 2020, there was a massive correction in the Composite Stock Price Index (JCI) until it peaked on March 20, 2020. At the same time, on March 31, 2020, Government Regulation Number 21 of 2020 regulates large-scale social restrictions due to Covid-19. However, in Indonesia, manufacturing companies experience an increase in firm value. This study aims to empirically determine whether tax avoidance and dividend policy on firm value with managerial ownership as a moderating variable. This research is a quantitative study using secondary data from company data on the Indonesia Stock Exchange with a total observation data of 128 in 2019-2022. Data analysis using Eviews 10 and Moderate Regression Analysis. The research findings show that tax avoidance and dividend policy positively affect firm value. However, managerial ownership cannot strengthen or weaken the relationship between tax avoidance and dividend policy positively affecting firm value.

Keywords: Tax Avoidance, Dividend Policy, Managerial Ownership, and Firm Value.

Judul Tesis

: **PENGARUH *TAX AVOIDANCE* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Nama Mahasiswa

: Dita Puspita Sari Ramdiah

Nomor Pokok Mahasiswa

: 2221031046

Program Studi

: Magister Ilmu Akuntansi

Fakultas

; Ekonomi dan Bisnis

Menyetujui

1. Komisi Pembimbing

Pembimbing I

Pembimbing II

Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si. Ak.
NIP 19750620 200012 2 001

Dr. Mega Metalia, S.E., M.Si., M.S.Ak., Ak., CA
NIP 19780309 200812 2 001

2. Ketua Program Studi Magister Ilmu Akuntansi

Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si. Ak.
NIP 19750620 200012 2 001

MENGESAHKAN**1. Tim Penguji**

Ketua : Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Akt.

Sekretaris : Dr. Mega Metalia, S.E., M.Si., M.S.Ak., Ak., CA

Penguji Utama : Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si.

Anggota Penguji : Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Ak.

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Najrobi, S.E., M.Si.

NIP 19660621 199003 1003

3. Direktur Pascasarjana

Prof. Dr. Ir. Murhadi, M.Si.

NIP 19640326 198902 1001

Tanggal Lulus Ujian Tesis: 20 Juni 2024

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Dita Puspita Sari Ramdiah

NPM : 2221031046

Dengan ini menyatakan bahwa Tesis yang berjudul " Pengaruh *Tax Avoidance* Dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi " adalah benar hasil karya saya sendiri sesuai dengan arahan pembimbing. Dalam tesis ini tidak mengandung pendapat yang ditulis atau dipublikasikan oleh orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas mencantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkannya nama penulis dan dicantumkan dalam daftar Pustaka. Hak intelektual dalam karya ilmiah ini diserahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung.

Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan apabila di kemudian hari ditemukan penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan norma yang berlaku.

Bandar Lampung, 30 Juni 2024

Penulis



Dita Puspita Sari Ramdiah

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama Dita Puspita Sari Ramdiah, dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 18 Desember 1999. Penulis merupakan anak kedua dari 4 bersaudara, buah cinta dari pasangan Heri Sukarno dan Piddiah. Dilahirkan dari keluarga sederhana. Orang tua yang menjadikan motivasi penulis menempuh pendidikan sampai tingkat perguruan tinggi.

Penulis menyelesaikan Pendidikan Sekolah Dasar (SD) di SD Xaverius 2 Bandar Lampung pada tahun 2011, melanjutkan pendidikan Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Xaverius 3 Bandar Lampung pada tahun 2014. Melanjutkan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMAN 2 Bandar Lampung yang diselesaikan pada tahun 2017 dan menyelesaikan S1 Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam di Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung pada tahun 2021. Penulis terdaftar sebagai mahasiswa Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung pada tahun 2022 dan berhasil lulus ujian komprehensif pada tanggal 20 Juni 2024

MOTTO

Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya.
(Al Quran Surah Al Baqarah: 286)

Sukses bukanlah sesuatu yang kebetulan. Itu adalah kerja keras, ketekunan, dan belajar dari kegagalan.
(Colin Powell)

Manusia asalnya dari tanah, makan hasil tanah, berdiri diatas tanah, akan kembali ke tanah. Kenapa masih bersifat langit?"
(Hamka)

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbilalamin,

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat terselesaikannya penulisan tesis ini. Shalawat teriring salam selalu disanjungagungkan kepada Nabi Muhammad SAW

Kupersembahkan tesis ini sebagai cinta dan kasih yang tulus kepada:

Diriku sendiri,

Aku yang sudah berjuang hampir dua tahun lamanya menyelesaikan tesis ini dengan berbagai usaha yang dilakukannya. Terima Kasih sudah selalu berusaha sekuat tenaga dalam segala kondisi dan situasi.

Kedua orang tuaku tercinta, Ayahanda Heri Sukarno dan Ibunda Piddiah

Terima kasih atas segala cinta dan kasih sayang yang tiada tara, yang selalu memberikan kasih sayang, doa tiada henti, dukungan, nasihat untukku untuk meraih gelar ini. Terimakasih atas segala pengorbanan yang telah diberikan kepadaku. Semoga Bapak dan Ibu selalu diberi kesehatan dan kebahagiaan.

Kakak-kakakku dan Adik-adikku

Cindy Herpita Sari, Iqbal Septian, Erlangga Tio Saputra, dan Chaesar Catur Farhansyah

Seluruh keluarga besar dan sahabat-sahabatku,

Terima kasih atas semua yang selalu memberikan semangat, dukungan, keceriaan dan nasihat yang selalu diberikan.

Seluruh Dosen dan Staff FEB Unila.

Terima kasih atas bimbingan dan pembelajaran selama ini yang telah diberikan. Semoga selalu diberikan kebahagiaan dan kesehatan oleh Allah SWT. Amiin.

Almamater tercinta. Universitas Lampung.

SANWACANA

Bismillahirrahmanirrahim.

Segala puji dan syukur penulis memanjatkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul **“Pengaruh *Tax Avoidance* dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi”** sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Magister Ilmu Akuntansi pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penulis memahami bahwa dari awal pengerjaan hingga akhir tesis ini, berkat bantuan, bimbingan, motivasi, dan saran dari berbagai pihak baik secara moril maupun materil. Kesempatan yang berbahagia ini dengan segala rendah hati menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang tulus kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Murhadi, M.Si., selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Lampung.
2. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Akt. selaku Ketua Program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung sekaligus Pembimbing Utama atas bantuan, motivasi, arahan dan nasihat yang telah diberikan selama proses penyelesaian dan penyempurnaan tesis ini.

4. Ibu Dr. Mega Metalia, S.E., M.Si., M.S.Ak., Ak., CA. selaku Pembimbing Kedua sekaligus Pembimbing Akademik yang telah memberikan waktu, bimbingan, nasihat, saran, pengarahan, dukungan, dan motivasi yang sangat berharga dalam penyelesaian tesis ini.
5. Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si. selaku Penguji Utama yang telah memberikan saran-saran yang membangun terhadap tesis ini, serta untuk segala bantuan dan kemudahan yang telah Bapak berikan.
6. Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Ak. selaku dosen Anggota Penguji yang telah memberikan saran-saran yang membangun terhadap tesis ini, serta untuk segala bantuan dan kemudahan yang telah Bapak berikan.
7. Seluruh Bapak/Ibu Dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu dan pengetahuannya, serta pembelajaran selama proses perkuliahan berlangsung.
8. Seluruh Karyawan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung atas bantuan dan pelayanan yang baik.
9. Terkasih dan teristimewa kepada kedua orangtua ku, Heri Sukarno dan Piddiah, terimakasih yang tak terhingga atas doa yang selalu dipanjatkan untuk anakmu, sehingga Allah permudahkan segala urusan ku untuk dunia dan akhirat, semoga Allah SWT selalu memberikan kesehatan dan nikmat-Nya untuk Bapak dan Ibu. Ku persembahkan karya sederhana ini untuk kalian.
10. Mbaku Cindy Herpita Sari dan Kakak Iparku Iqbal Septian. Terima kasih atas support system, semoga Allah selalu melindungi mba Cindy dan Kak Rebal serta selalu diberi kebahagiaan dan kesuksesan di hidup kalian.

11. Adik-adikku Erlangga Tio Saputra dan Chaesar Catur Farhansyah. Terima kasih telah memberikan semangat dan doa, semoga Allah berikan kesuksesan untuk kalian.
12. Seluruh keluarga besar yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terima kasih atas dukungan dan doa yang selalu diberikan.
13. Sahabat-sahabat penulis sejak di SMP, yaitu Novi Mulya Sari, Dewi Handayani, dan Nadya Novanka serta sahabat di bangku perkuliahan S1 yaitu Alifia Safitri, Laila Kodryah, Nova Herawati, Anggun Dwi Putri, Dwi Laila Mareta, Rahma Putri, dan Meiliza Murni yang selalu memberikan semangat kepada penulis.
14. Sahabat penulis di bangku perkuliahan yang selalu kebersamai dalam dua tahun ini yaitu, Mba Nadya, Mba Asia, Firna, Febrina, dan Ika yang banyak membantu penulis dalam mengerjakan tesis dan tak pernah saling berhenti menyemangati. Dan teman-teman MIA yang tak dapat kusebutkan satu persatu.
15. Rekan kerjaku, para penduduk Lab Akuntansi yang telah mensupport perkuliahanku hingga selesai yaitu Bu Dian, Bu Lihan, Mba Nela, Mba Dewi dan Mba Pina yang telah banyak membantu penulis dalam memberi masukan terkait dengan tesis ini.
16. Teman dekatku Randika Anky Wijaya yang telah kebersamai penulis pada hari-hari yang tidak mudah dan telah berkontribusi banyak dan senantiasa sabar menghadapi sikap penulis selama pengerjaan tesis ini. Terima kasih telah menjadi rumah yang tidak hanya berupa tandah dan bangunan.
17. Dan terakhir untuk Dita Puspita Sari Ramdiah, ya! Diri saya sendiri. Apresiasi sebesar-besarnya karena telah bertanggung jawab untuk menyelesaikan apa yang telah dimulai. Terima kasih terus berusaha dan tidak menyerah, serta

senantiasa menikmati prosesnya yang tidak mudah. Terima kasih sudah bertahan sampai sejauh ini.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam proses penulisan tesis ini, maka penulis mengharapkan adanya kritik ataupun saran yang dapat membantu penulis dalam menyempurnakan tesis ini. Penulis juga berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi semua yang membacanya dan penulis juga berharap semoga Allah SWT membalas kebaikan orang-orang yang telah membantu dalam penulisan tesis ini.

Bandarlampung, 30 Juni 2024

Dita Puspita Sari Ramdiah

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
ABSTRAK	iii
ABSTRACT	iv
HALAMAN PERSETUJUAN	v
HALAMAN PENGESAHAN	vi
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	vii
RIWAYAT HIDUP	viii
MOTTO	ix
PERSEMBAHAN	x
SANWACANA	xi
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR	xix
DAFTAR GRAFIK	xx
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	10
II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	11
2.1 Landasan Teori.....	11
2.1.1 Teori Agensi	11
2.1.2 Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>).....	12
2.1.3 <i>Tax Avoidance</i>	13
2.1.4 Kebijakan Dividen.....	17
2.1.5 <i>Corporate Governance</i>	18
2.1.5.1 Kepemilikan Manajerial	20
2.1.6 Nilai Perusahaan	21
2.2 Penelitian Terdahulu	23
2.3 Pengembangan Hipotesis	27
2.3.1 Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> terhadap Nilai Perusahaan	27
2.3.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.....	29
2.3.3 Kepemilikan Manajerial Mampu Memoderasi Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> terhadap Nilai Perusahaan	31
2.3.4 Kepemilikan Manajerial Mampu Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	32
2.4 Kerangka Penelitian	34

III. METODE PENELITIAN	35
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian	35
3.1.1 Populasi	35
3.1.2 Sampel	35
3.2 Jenis dan Sumber Data	36
3.3 Metode Pengumpulan Data	36
3.4 Definisi Operasional Variabel	36
3.4.1 Variabel Dependen	36
3.4.2 Variabel Independen	37
3.4.3 Variabel Moderasi	38
3.5 Metode Analisis Data	39
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	39
3.5.2 Mengestimasi Model Regresi Data Panel	39
3.5.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel	41
3.5.4 Uji Asumsi Klasik	42
3.5.5 Uji Hipotesis	44
3.5.5.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	45
3.5.5.2 Uji t	45
3.5.5.3 Uji F	46
3.5.6 <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)	46
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	48
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	48
4.2 Hasil Penelitian	49
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	49
4.2.2 Uji Pemilihan Model Regresi	51
4.2.2.1 Hasil Uji Chow	52
4.2.2.2 Uji Hausman	52
4.2.2.3 Uji <i>Langrange Multiplier</i> (LM)	53
4.2.3 Uji Asumsi Klasik	54
4.2.3.1 Uji Normalitas	54
4.2.3.2 Uji Multikolinearitas	54
4.2.3.3 Uji Heteroskedastisitas	55
4.2.4 Uji Hipotesis	56
4.2.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	57
4.2.4.2 Uji t	58
4.2.4.3 Uji F	59
4.2.5 <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)	59
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian	60
4.3.1 Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> terhadap Nilai Perusahaan	61
4.3.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	64
4.3.3 Kepemilikan Manajerial Mampu Memoderasi Pengaruh <i>Tax</i>	

<i>Avoidance</i> terhadap Nilai Perusahaan	66
4.3.4 Kepemilikan Manajerial Mampu Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	67
V. SIMPULAN DAN SARAN	70
5.1 Kesimpulan	70
5.2 Keterbatasan Penelitian	71
5.3 Saran	72
DAFTAR PUSTAKA	73
LAMPIRAN	81

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	23
2. Tabel 3.1 Pengambilan Keputusan Uji Normalitas	43
3. Tabel 3.2 Pengambilan Keputusan Uji Heteroskedastisitas	44
4. Tabel 3.3 Model Penelitian	44
5. Tabel 3.4 Dasar Pengambilan Keputusan Uji t	45
6. Tabel 3.5 Dasar Pengambilan Keputusan Uji F	46
7. Tabel 3.6 Dasar Pengambilan Keputusan Uji MRA	47
8. Tabel 4.1 Proses Penentuan Sampel	49
9. Tabel 4.2 Analisis Statistik Deskriptif	50
10. Tabel 4.3 Hasil Uji Chow	52
11. Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman	52
12. Tabel 4.5 Hasil Uji <i>Langrange Multiplier</i> (LM)	53
13. Tabel 4.6 Pendekatan Estimasi Model	53
14. Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas	55
15. Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas	55
16. Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi	58
17. Tabel 4.10 Hasil Uji t	58
18. Tabel 4.11 Hasil Uji F	59
19. Tabel 4.12 Hasil Uji <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA) Variabel <i>Tax Avoidance</i> dan Variabel Kebijakan Dividen	60
20. Tabel 4.13 Kesimpulan Hasil Pengujian Penelitian	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Gambar 1.1 Pertumbuhan SID	1
2. Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	34
3. Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas	54

DAFTAR GRAFIK

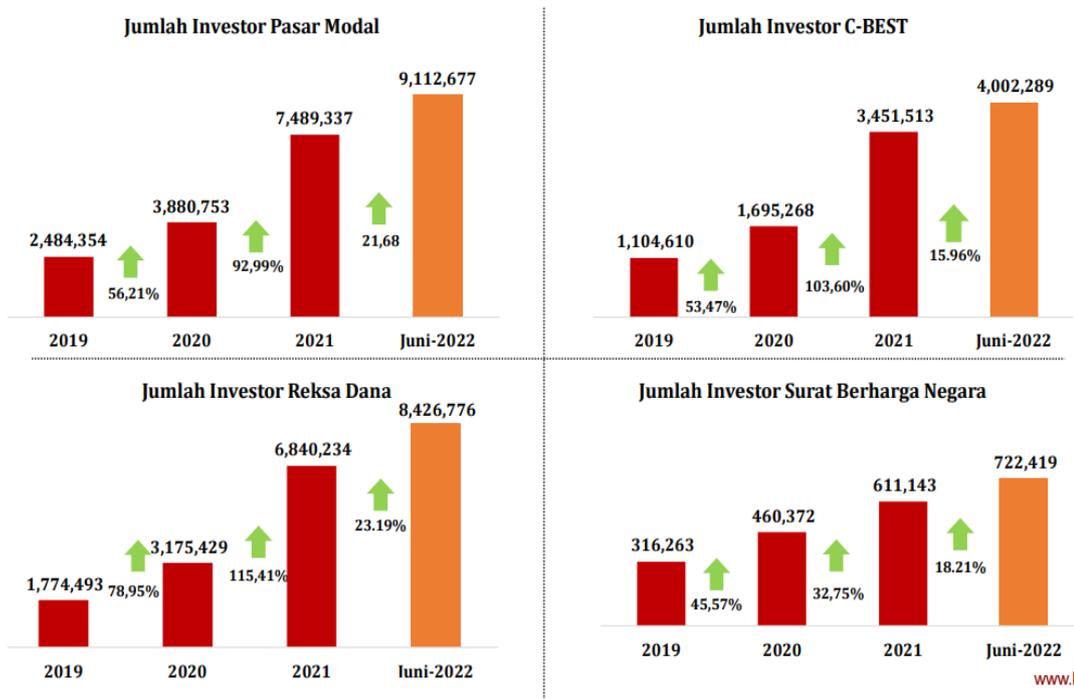
Tabel	Halaman
1. Grafik 1.1 Nilai Perusahaan yang Meningkatkan Tahun 2019-2022.....	4

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan investasi pada pasar modal di Indonesia selalu berada pada kategori baik karena jumlah investor mengalami pertumbuhan yang cukup setiap tahunnya, hal ini terlihat dalam 4 tahun terakhir yaitu pada tahun 2019-2022 jumlah investor di Indonesia terus bertambah. Persentase kenaikan jumlah investor dari tahun 2021 ke 2022 hanya memiliki 21,68% lebih kecil dibandingkan tahun 2020 ke 2021 sebesar 92,99%. Persentase tersebut dapat tercermin dari pertumbuhan SID (*Single Investor Identification*) dalam statistik pasar modal Indonesia yang disusun oleh KSEI (PT Kustodian Sentral Efek Indonesia) sebagai berikut:



Gambar 1.1 Pertumbuhan SID

Sumber : PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) 2022

Menurut situs resmi *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, pasar modal merupakan pasar yang terdapat berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperdagangkan, antara lain reksadana, obligasi, saham, derivatif, dan lainnya. UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal yaitu “Kegiatan yang berhubungan dengan pengeluaran umum saham dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berhubungan dengan efek yang diterbitkan, dan lembaga dan profesi yang berhubungan dengan efek” (Fadly, 2021).

Seiring berjalannya waktu, pasar modal tidak hanya berperan sebagai sarana investasi bagi para investor tetapi juga dapat menjadi sumber penghidupan, khususnya instrumen ekuitas. Awal tahun 2020, terjadi koreksi besar-besaran pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hingga mencapai puncaknya tanggal 20 Maret 2020. Para investor baru menyadari bahwa belajar pasar saham tidak selalu tentang untung. Bersamaan dengan itu, pada 31 Maret 2020 Peraturan Pemerintah Nomor 21 Tahun 2020 yang menata tentang Pembatasan Sosial Berskala Besar akibat Covid-19 baru saja ditandatangani. *World Health Organization (WHO)* mendorong masyarakat untuk menjalankan *physical distancing*, sehingga banyak sektor bisnis beralih ke platform *online* untuk memastikan kelangsungan kegiatan sesuai protokol yang ditetapkan.

Jumlah investor mengalami peningkatan yang signifikan akan tetapi jumlah transaksi pada tahun 2019 tetap lebih tinggi dibandingkan dengan tahun 2020. Di tengah pandemi Covid-19, lima saham mengalami peningkatan nilai saham. Menurut laporan dari CNBC Indonesia, pada Agustus 2020 terdapat lima saham yang mengalami peningkatan harga, yaitu PT Indofarma Tbk (INAF), PT Kimia Farma Tbk (KAEF), PT Bank BRI Syariah Tbk (BRIS), PT Bank Rakyat Indonesia Agri Niaga Tbk (AGRO), dan PT Semen Baturaja Tbk (SMBR). Saham INAF melonjak sebesar 349,66% menjadi Rp 3.260/saham dalam periode 6 bulan terakhir. Saham SMBR, sebagai perusahaan semen milik negara, juga mengalami peningkatan signifikan sebesar 100,33% menjadi Rp 605/saham dalam enam bulan terakhir. Sebelumnya, saham SMBR stagnan dengan kapitalisasi pasar sebesar Rp 6,01 triliun (Saleh, 2020).

Kondisi itu akan mempengaruhi perusahaan serta menghadapkan dengan situasi yang tidak menentu. Mengoptimalkan nilai perusahaan dianggap menjadi sasaran bisnis yang bisa dicapai dengan menggunakan kemampuan pengelolaan keuangan. Keputusan finansial memiliki dampak yang berakibat pada keputusan finansial lainnya, sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pada perusahaan yang tercatat dalam BEI senantiasa memiliki nilai perusahaan yang baik bahkan meningkat. Situasi tersebut sesuai dengan pernyataan yang dikutip dalam Salvatore (2007) bahwa sasaran utama perseroan publik yaitu menumbuhkan kekayaan pemilik saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat berarti karena mencerminkan performa perusahaan dan dapat memengaruhi pandangan penanam modal terhadap perusahaan (Pasaribu *et al.*, 2019).

Nilai perusahaan bisa disajikan dalam laporan keuangan, yang mencakup data keuangan historis dan laba rugi yang akan memperkirakan besarnya laba tahunan dari perusahaan tersebut. Pendapat lain menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak hanya tergantung pada laporan keuangan, melainkan juga dapat diukur melalui penilaian nilai saat ini dari aset yang dimiliki perusahaan serta nilai investasi yang diharapkan untuk dikeluarkan perusahaan di masa mendatang (Hidayah, 2017).

Fenomena yang terjadi di Indonesia yaitu perusahaan manufaktur yang mengalami peningkatan nilai perusahaan dapat dihitung dari nilai *Tobin's Q*. Dari grafik 1.1 mengenai nilai *Tobin's Q* dari tahun 2019 hingga 2022, terlihat bahwa beberapa perusahaan seperti PT. Arwana Citramulia (ARNA) bergerak dibidang industri kerami dan perdagangan, PT. Impack Pratama Industri Tbk. (IMPC) bergerak dibidang bahan bangunan plastik, PT. Midi Utama Indonesia (MIDI) bergerak dibidang perdagangan umum, dan PT. Mitra Pinasthika Mustika Tbk. (MPMX) bergerak dibidang otomotif, mengalami peningkatan. Tahun 2019, nilai *Tobin's Q* ARNA sebesar 2,1250, meningkat sebesar 0,7463 pada tahun 2020 menjadi 2,8713. Pada tahun 2021, nilai *Tobin's Q* ARNA mencapai 2,9166, dan pada tahun 2022 terus meningkat hingga mencapai 0,2050.



Grafik 1.1 Nilai Perusahaan yang Meningkatkan Tahun 2019-2022

Sumber : *Data diolah*, 2023

Pelaksanaan dari fungsi manajemen diperlukan dalam peningkatan nilai perusahaan, yang merupakan tujuan perusahaan. Setiap keputusan manajemen saling mempengaruhi dan berakibat pada nilai perusahaan. Dalam keputusan manajemen, salah satunya yaitu dengan adanya aktivitas perpajakan (Fadillah, 2018). *Tax avoidance* ialah suatu cara penghindaran pajak yang tidak melanggar peraturan perundang-undangan perpajakan serta sah serta aman untuk Wajib Pajak. Dengan menggunakan kekurangan (*grey area*) dalam undang-undang perpajakan untuk mengurangi jumlah pajak yang harus dibayar merupakan cara yang bisa dilakukan (N. Lestari & Ningrum, 2018). Manfaat dari *tax avoidance* yaitu kemampuan dalam menekan kewajiban pajak, namun perlu diakui bahwa terdapat dampak negatifnya pula. Manajer menghindari perpajakan bukan untuk kemaslahatan pemilik akan tetapi untuk tujuan oportunistik yaitu untuk menaikkan nilai perusahaan (Wardani & Juliani, 2018).

Pandemi penyakit virus corona (Covid-19) yang pada saat itu berlangsung memberikan dampak signifikan. Berbagai usaha telah dioptimalkan pemerintah untuk mencegah kemerosotan ekonomi lebih lanjut (Nidya & Gewati, 2020). Salah satu langkah yang dilakukan adalah dengan memperluas kegiatan perekonomian melalui program insentif perpajakan bagi badan usaha (Kementerian Keuangan RI, 2020b). Pemberian insentif pajak ini diatur dalam Peraturan Menteri Keuangan

(PMK) Nomor 86/PMK.03/2020 tentang manfaat perpajakan bagi Wajib Pajak yang terkena dampak pandemi Covid-19, yang mencakup insentif pajak penghasilan (PPh) final yang ditanggung pemerintah (DTP) untuk wajib pajak terdampak pandemi (Kementerian Keuangan RI, 2020a). Insentif ini mendapat respons positif dari perusahaan, dengan lebih dari 451.026 perusahaan mengajukan permohonan insentif pajak dan 214.097 di antaranya telah disetujui oleh Kementerian Keuangan, menurut pernyataan Menteri Keuangan pada 25 November 2020 (Nordiansyah, 2020). Namun, data dari Tax Justice Network menunjukkan bahwa pada tahun 2020 terdapat Rp. 69,1 triliun yang tidak dapat dipungut akibat praktik penghindaran pajak di Indonesia, jumlah ini setara dengan 4,39% dari total penerimaan pajak Indonesia (Wildan, 2020). Berdasarkan data penerimaan pajak tersebut, ada indikasi bahwa manajer mungkin memanfaatkan celah dalam rezim perpajakan baru dan insentif pajak untuk melakukan praktik penghindaran pajak.

Tax avoidance ialah salah satu yang mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, nilai perusahaan kemungkinan dipengaruhi melalui penerapan kebijakan dividen. Kebijakan dividen ialah suatu keputusan mengenai penggunaan laba suatu perusahaan, menentukan apakah laba tersebut dibagikan menjadi dividen pada pemegang saham atau menjadi laba ditahan untuk membiayai investasi pada masa depan (Ovami & Nasution, 2020). Pembagian dividen harus dilakukan dengan tepat. Dividen yang terlalu tinggi dapat menghambat ekspansi perusahaan, sedangkan dividen yang terlalu rendah dapat menurunkan minat investor. Kebijakan dividen yang tepat mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham yang merupakan salah satu indikator nilai perusahaan. Sebab, hal tadi dipandang sebagai sinyal positif bagi investor bahwa prospek perusahaan pada masa depan baik (Mangkona *et al.*, 2023).

Seperti yang telah diketahui, krisis ekonomi pada Indonesia berdampak di nilai fundamental perusahaan, terutama perusahaan yang terdaftar pada pasar modal. Krisis yang terjadi tahun 1997 sebenarnya merupakan kegagalan pengelolaan utang yang mempengaruhi keputusan investasi dan kebijakan dividen, dikarenakan ketiga keputusan itu saling terkait. Situasi semacam itu akan membuat perusahaan kesulitan mengimplementasikan kebijakan dividen dikarenakan laba yang

didapatkan terlalu minim. Keadaan semacam ini tidak memuaskan para pemegang saham, yakni para pemilik perusahaan. Akibatnya banyak pemegang saham yang juga merupakan pengurus perusahaan (kepemilikan manajemen) untuk mempublikasikan kepemilikannya (Alamsyah & Muchlas, 2018).

Literatur yang ada telah mendokumentasikan dampak negatif krisis terhadap kinerja perusahaan, seperti penurunan laba, peningkatan volatilitas pendapatan, dan penurunan harga saham. Dalam situasi seperti ini, kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai sinyal untuk mengurangi asimetri informasi dengan menyampaikan informasi positif mengenai prospek pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Peningkatan dividen biasanya diartikan sebagai tanda prospek pertumbuhan yang baik dan stabilitas keuangan, sedangkan pemotongan atau penghapusan dividen dianggap sebagai sinyal negatif tentang profitabilitas masa depan dan volatilitas pendapatan yang lebih tinggi. Selain itu, model kebijakan dividen keagenan menunjukkan bahwa manajer cenderung enggan mengurangi atau menghentikan dividen untuk mempertahankan keuntungan pribadi mereka (Ali, 2022). Temuan empiris mendukung hal ini, Hardy & Wu (2021) menunjukkan bahwa banyak perusahaan S&P 1500 mempertahankan atau meningkatkan dividen selama pandemi COVID-19, serta pada masa krisis ekonomi lainnya.

Menurut pada teori keagenan, manajemen mengambil tindakan oportunistik dikarenakan kurang pengawasan. Maka dari itu pemerintah telah mengimplementasikan regulasi tata kelola perusahaan untuk memastikan manajemen yang efisien dan mengurangi potensi tindakan oportunistik dari para manajer. Ketika tata kelola perusahaan kurang kuat, upaya penghindaran pajak tidak memberikan manfaat yang signifikan bagi pemegang saham dan bahkan dapat mengakibatkan penurunan nilai perusahaan tersebut (Wardani & Juliani, 2018). Di samping itu tata kelola perusahaan akan berpacu pada bagaimana dewan direksi dalam pembuatan sebuah keputusan otentik di perusahaan serta juga persetujuan yang dibutuhkan untuk berinvestasi, menerbitkan saham, dan mengumumkan dividen. Kesulitan yang dihadapi yaitu ketika manajemen bekerja untuk dirinya sendiri dengan informasi yang diketahuinya bukan untuk perusahaan ataupun para

pemegang saham. Konsekuensinya harus terdapat mekanisme internal yang dapat mengelola beberapa kepentingan kelompok agar terhindar dari kejadian tidak terduga yang dapat membuat rugi para pemegang saham maupun perusahaan (Zhafran *et al.*, 2021).

Penelitian yang dilakukan oleh Violeta & Serly (2020) membuktikan bahwa penghindaran pajak mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Persamaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fadillah (2018) membuktikan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan yang terkait dengan *tax avoidance* yang dijalankan oleh perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian lanjutan yang dilaksanakan oleh Panggabean (2018) juga mencerminkan bahwa tindakan penghindaran pajak memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2014) studi kasus di Cina menjelaskan bahwa peningkatan *tax avoidance* cenderung akan menurunkan tingkat nilai perusahaan. Setelah 20 tahun berkembang di pasar modal Cina, perusahaan telah melakukan banyak upaya untuk meningkatkan tata kelola perusahaan, termasuk dengan meningkatkan transparansi informasi. Akibatnya, keterkaitan negatif antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan mengalami penurunan di perusahaan yang telah dikelola dengan baik. Hasil tersebut berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Wardani & Juliani (2018) yang membuktikan bahwa penghindaran pajak tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan bahwa tata kelola perusahaan yang diukur melalui kualitas audit dapat melemahkan hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan secara signifikan.

Penelitian terkait dengan kebijakan dividen yang dilakukan oleh Ovami & Nasution (2020) membuktikan bahwa perusahaan yang telah melakukan kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Seth & Mahenthiran (2022) studi kasus di India menunjukkan bahwa rasio pembayaran dividen berpengaruh positif dengan nilai perusahaan dan kepemilikan institusional berhubungan positif

dengan nilai perusahaan. Rasio kepemilikan institusional dianggap sebagai indikasi risiko bawaan sehingga perusahaan dengan risiko yang lebih rendah harus meningkatkan kepemilikan institusional. Hasil tersebut sejalan pada penelitian Ashary & Kasim (2019) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Searah dengan teori sinyal yang menjelaskan apabila kenaikan dividen konsisten dengan adanya kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen akan menyebabkan harga saham turun juga, yang memiliki arti bahwa dividen mempengaruhi nilai perusahaan dan GCG memperlambat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setyorini & Sulhan (2023) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan GCG tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Industri manufaktur bergerak pada industri primer dan menjadi fokus penelitian karena merupakan industri dengan emisi tertinggi dibandingkan industri lainnya. Sejumlah perusahaan di sektor ini terlibat dalam penghindaran pajak, khususnya yang berfokus pada pengolahan bahan baku menjadi produk jadi. Sektor manufaktur juga menghasilkan perusahaan-perusahaan terkemuka dengan produk konsumsi yang populer di Indonesia. Hasilnya sebagian besar investor cenderung berinvestasi dalam perusahaan manufaktur dan praktik *tax avoidance* juga umum dilakukan oleh perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan periode tahun 2019-2022 dikarenakan menggambarkan kondisi perusahaan yang relatif terbaru pada pasar modal Indonesia sehingga memungkinkan dapat dijadikan sebagai tahun populasi terkait dengan kelengkapan dan ketersediaan data.

Berdasarkan penjelasan mengenai latar belakang diatas dan ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya, penelitian ini mencoba mengkaji kembali pengaruh *tax avoidance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Dari penelitian yang dilakukan oleh Wardani & Juliani (2018), inovasi dalam penelitian ini terletak pada penambahan variabel independen berupa kebijakan dividen. Tujuannya adalah untuk mengidentifikasi

apakah kebijakan dividen memiliki dampak terhadap nilai perusahaan, dan apakah kepemilikan manajerial cenderung melemahkan atau justru memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sehingga peneliti tertarik untuk meneliti dengan judul **“Pengaruh *Tax Avoidance* dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan dengan uraian latar belakang maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan ?
4. Apakah kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada rumusan masalah tersebut maka penulis merumuskan tujuan dari penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat bagi teori dan pengembangan keilmuan dapat memberikan telaah secara teoritis tentang penelitian pengaruh *tax avoidance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi sehingga dapat memberikan referensi yang cukup dalam penelitian selanjutnya.
2. Manfaat bagi pengguna kebijakan regulasi adalah dengan adanya penelitian ini pengguna mendapatkan informasi akurat tentang pengaruh *tax avoidance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi.
3. Manfaat bagi praktisi yaitu penelitian ini memberikan pengetahuan khusus tentang bagaimana pengaruh *tax avoidance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi, sehingga diharapkan bisa memberikan penambahan ilmu pengetahuan untuk peneliti dan juga pembaca serta secara khusus memberikan manfaat penelitian bagi masyarakat maupun perusahaan.

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi

Jensen dan Meckling menafsirkan korelasi keagenan menjadi kontrak yang menetapkan bahwa satu atau lebih orang (*principal*) memerintahkan orang lain (*agent*) buat melaksanakan jasa tertentu untuk keperluan *principal*, dengan memberikan otorisasi kepada *agent*. Otorisasi sebenarnya merupakan suatu keharusan dalam hubungan keagenan ini agar *agent* dapat melaporkan dan mengamankan kegiatannya pada *principal*. Pada setiap hubungan keagenan, terdapat biaya keagenan (*agency cost*) yang ditanggung oleh *principal* juga *agent* (Arens *et al.*, 2008). Akibat *asymmetric information* antara manajer dan pemilik, terutama ketika satu pihak memiliki data yang tidak dimiliki pihak lain, dapat muncul konflik keagenan. Manajer dapat menggunakan berbagai cara untuk mendapatkan lebih banyak informasi daripada investor, menyebabkan investor ragu terhadap kualitas perusahaan dan enggan membeli sahamnya, yang berakibat pada menurunkan harga saham serta nilai perusahaan.

Model yang terdiri dari dua individu rasional dengan keperluan yang saling kontradiktif adalah pemilik dan manajer. Karena memiliki kewenangan, manajer dapat berbuat demi keperluannya sendiri dan mempertaruhkan keperluan para pemegang saham. Kurangnya pengawasan adalah penyebab manajer mengambil tindakan *opportunistic*. Pemerintah telah mengatur *corporate governance* untuk memastikan pengelolaan yang tepat salah satunya dengan kepemilikan manajerial, sehingga tindakan *opportunistic* oleh manajer dapat dibatasi (Wardani & Juliani, 2018). Perusahaan berupaya mempersembahkan kinerja yang optimal, baik dalam hal kinerja keuangan maupun bisnis lainnya, dengan memperhatikan aspek-aspek

seperti keadilan, transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab (Handayani, 2020).

2.1.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Spence (1973) ialah orang pertama yang mengusulkan teori pensinyalan. Investor menerima sinyal berupa tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk menunjukkan pandangan manajemen mengenai prospek masa depan perusahaan. Manajer akan berusaha memberikan signal (sinyal) mengenai informasi tentang kinerja perusahaan yang dimilikinya kepada investor (Suhendro *et al.*, 2021). Laporan keuangan yang disajikan perusahaan menjadi sinyal atau pemberitahuan kepada investor mengenai kondisi keuangan perusahaan, yang digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi atas nama perusahaan. Informasi keuangan dan kondisi perusahaan yang diterima oleh investor diperlakukan dan diinterpretasikan sebagai berita baik atau buruk. Sinyal positif akan mengakibatkan kenaikan nilai pasar saham perusahaan, sedangkan sinyal negatif akan menyebabkan penurunan (Spence, 1973).

Perusahaan akan memilih untuk mencantumkan informasi yang baik mengenai perusahaannya dalam laporan keuangannya untuk lebih mendorong minat calon investor (Honny *et al.*, 2022). Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Prasetyo (2011) menyatakan jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif bagi investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan (N. R. Sari & Wahidahwati, 2018b).

Adapun keterkaitan teori sinyal dengan adanya kebijakan dividen ialah bagaimana perusahaan menggunakan informasi atau tindakan tertentu untuk memberikan sinyal kepada investor tentang pembayaran dividen. Pembayaran dividen yang

semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang bagus dan ini direspon oleh investor dengan membeli saham sehingga nilai perusahaan meningkat. Hal ini sesuai dengan signalling theory yang menyatakan pembayaran dividen yang tinggi oleh perusahaan dianggap perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang baik sedangkan penurunan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan dapat menjadi informasi yang kurang baik bagi perusahaan karena akan berdampak penurunan harga saham dan akhirnya menurunkan nilai perusahaan (N. R. Sari & Wahidahwati, 2018b).

2.1.3 Tax Avoidance

Menurut Zain (2008) *tax avoidance* merupakan tindakan mengatur suatu kejadian dengan cermat untuk mengurangi atau menghilangkan kewajiban pajak yang timbul dari kejadian tersebut, dengan mempertimbangkan konsekuensi pajak yang mungkin terjadi. Dalam konteks ini, penghindaran pajak tidak dianggap sebagai pelanggaran terhadap hukum perpajakan dan secara etis dianggap sebagai bagian dari upaya wajib pajak untuk meminimalkan, menghindari, mengurangi, atau meringankan beban pajak melalui cara-cara yang diperbolehkan oleh undang-undang perpajakan.

Penghindaran pajak merupakan suatu pengaturan hukum atas transaksi wajib pajak yang bertujuan untuk mengurangi kewajiban perpajakan. Ungkapan tersebut seringkali mempunyai implikasi negatif dan dihasilkan dengan sengaja mengatur masalah pribadi atau bisnis, misalnya untuk menggunakan celah, ketidakpastian, anomali, atau kelemahan lain dalam undang-undang perpajakan. Semakin banyak ketentuan yang lebih kompleks dalam undang-undang anti-pajak yang telah dirancang dan disahkan (Suandy, 2017). Komisi urusan fiskal dari *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) telah mengidentifikasi tiga karakteristik penghindaran pajak:

1. Terdapat elemen artifisial di mana berbagai pengaturan tampak ada padahal sebenarnya tidak, hal ini disebabkan oleh ketiadaan faktor pajak.

2. Sistem seperti ini kerap kali mengeksploitasi celah hukum atau menerapkan ketentuan hukum untuk tujuan yang berbeda, meskipun hal tersebut tidak dimaksudkan oleh badan legislatif.
3. Salah satu jenis sistem ini adalah kerahasiaan, dimana konsultan biasanya akan menjelaskan alat dan metode penghindaran pajak kepada wajib pajak dengan pemahaman bahwa mereka harus menjaga kerahasiaan informasi tersebut (Suandy, 2017).

Di Indonesia, belum ada penerapan *General Anti Avoidance Rule* (GAAR) sebagai gantinya, Indonesia menggunakan *Specific Anti Avoidance Rule* (SAAR). SAAR di Indonesia diatur dalam Undang-Undang Nomor 36 Tahun 2008 tentang Pajak Penghasilan. Namun dalam SAAR tersebut, khususnya yang terdapat pada Pasal 18, masih memiliki celah yang dapat digunakan untuk melaksanakan penghindaran pajak sehingganya negara dirugikan. Dalam menghadapi perkembangan skema penghindaran pajak ketentuan yang ada dalam Pasal 18 tidak cukup efektif. Keterbatasan SAAR di Indonesia seharusnya bisa diatasi dengan penerapan GAAR, akan tetapi hal ini belum diimplementasikan di Indonesia. Secara prinsip, semua peraturan termasuk GAAR, harus mempertimbangkan sudut pandang pemerintah, wajib pajak, bahkan penolakan dari dunia usaha (Haryanti *et al.*, 2020). Skema penghindaran pajak yang diatur dalam SAAR Pasal 18 Undang-Undang Nomor 36 Tahun 2008 terdiri dari lima skema, yaitu *transfer pricing*, *thin capitalization*, *controlled Foreign corporation* (CFC), *tax havens*, dan *treaty shopping* (Kemenkeu, 2008).

1. *Transfer pricing* adalah praktik penentuan harga yang diterapkan oleh perusahaan saat membeli barang, jasa, atau aset tak berwujud, terutama dalam hubungan antara perusahaan induk dan anak perusahaan. Penentuan harga ini penting karena anak perusahaan sering kali memiliki tarif pajak yang lebih rendah daripada perusahaan induk. Jika harga yang ditetapkan tidak sesuai dengan harga pasar yang wajar, maka harga transfer dapat disesuaikan. Proses *transfer pricing* melibatkan peningkatan harga beli dan penurunan harga jual di antara perusahaan-perusahaan dalam grup untuk memindahkan keuntungan ke divisi-divisi yang berada di negara dengan tarif pajak yang lebih rendah. Tujuan utama dari *transfer pricing* adalah untuk meningkatkan laba, mengelola

kewajiban pajak, dan mungkin mengurangi pembagian dividen. Ini menunjukkan bahwa *transfer pricing* merupakan transaksi antar pihak yang memiliki hubungan istimewa dan tujuan spesifik untuk memanfaatkan perbedaan tarif pajak antar negara (Salsabila, 2023).

2. *Thin capitalization* adalah strategi investasi perusahaan yang lebih cenderung menggunakan utang sebagai sumber pendanaan untuk operasi bisnisnya daripada modal ekuitas. Perusahaan menerapkan *thin capitalization* dengan mengambil keuntungan dari perbedaan dalam peraturan pajak. Perbedaan tersebut terkait dengan fakta bahwa pembayaran bunga dapat diakui sebagai pengurang pajak, sementara pengeluaran untuk dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak dianggap sebagai beban yang dapat mengurangi pajak (Sarif & Surachman, 2022). Pemerintah mengatur proporsi utang terhadap modal untuk perhitungan pajak sesuai Pasal 18 ayat (1) Undang-Undang Pajak Penghasilan, di mana Menteri Keuangan memiliki kewenangan dalam hal ini. Hal ini dijelaskan lebih lanjut dalam Peraturan Menteri Keuangan No. 169/PMK.010/2015, dengan batasan utang terhadap modal perusahaan tidak boleh melebihi empat banding satu (4:1) untuk tujuan perhitungan pajak penghasilan (Rahman & Mappadang, 2024).
3. *Controlled Foreign Corporation* (CFC) merupakan strategi yang digunakan oleh perusahaan asal Wajib Pajak Dalam Negeri (WPDN) untuk mengurangi beban pajak yang harus dibayarkan atas investasi di luar negeri. Strategi CFC melibatkan menahan pendapatan yang dihasilkan oleh anak perusahaan di luar negeri dan tidak membagikan laba tersebut kepada pemegang saham, melainkan dijadikan sebagai laba ditahan. Laba tersebut kemudian ditangguhkan untuk periode tertentu sehingga kewajiban pajaknya berkurang (N. N. Sari *et al.*, 2022). Kebijakan CFC rules, tertuang dalam Pasal 18 ayat 2 UU PPh, di mana Menteri Keuangan diberikan amanat untuk menetapkan saat diperolehnya dividen atas penyertaan saham perusahaan yang terdaftar di luar negeri (Fitnawati WN *et al.*, 2024).
4. *Tax havens* adalah kebijakan yang diadopsi oleh sebuah negara untuk menawarkan fasilitas pajak, seperti menerapkan tarif perpajakan yang sangat rendah atau bahkan nol. Kehadiran *tax havens* menjadi awal mula munculnya

praktik-praktik yang tidak sehat dalam konteks perpajakan internasional (R. Dewi *et al.*, 2023).

5. *Treaty shopping* merupakan skema pemanfaatan celah dalam *tax treaty* guna memperoleh keuntungan di bidang perpajakan, di mana hal ini bertentangan dengan maksud dan tujuan dari kesepakatan yang dibuat oleh negara yang merumuskan *tax treaty*. Dalam konteks penghindaran pajak, negara sering melakukan kerja sama dengan negara lain melalui perjanjian penghindaran pajak berganda (*tax treaty*) untuk menghindari pengenaan pajak berganda antara dua negara. Pemerintah berupaya mencegahnya melalui kebijakan yang diatur dalam PER-62/PJ/2009 juncto PER25/PJ/2010, serta disempurnakan dengan PER-10/PJ/2017, yang menetapkan kriteria *beneficial owner* dari suatu transaksi.

Meskipun demikian, masih terdapat celah di lapangan yang memungkinkan subjek pajak untuk melakukan perencanaan pajak yang rumit. Hal ini menjadi perhatian serius bagi otoritas pajak di berbagai negara, termasuk Indonesia, karena perusahaan-perusahaan dapat memanfaatkan skema transaksi penghindaran pajak untuk mendapatkan keuntungan dari kegiatan yang dilakukan (Fitnawati WN *et al.*, 2024). Selanjutnya untuk mengetahui sejauh mana aktivitas penghindaran pajak yang dilakukan oleh suatu perusahaan, dapat diukur melalui berbagai metode pengukuran, antara lain:

1. CETR dihitung dengan membagi jumlah kas yang dikeluarkan untuk biaya pajak dengan laba sebelum pajak. CETR digunakan untuk mengidentifikasi tingkat agresivitas perencanaan pajak perusahaan, baik melalui perbedaan tetap maupun perbedaan temporer (Santoso & Rahayu, 2013).

$$CETR = \frac{\text{Pajak yang dibayarkan}}{\text{Laba sebelum pajak}}$$

2. ETR adalah ukuran berbasis laporan laba rugi yang secara umum mengukur efektivitas strategi pengurangan pajak dan berkontribusi pada peningkatan laba setelah pajak. ETR digunakan karena dianggap mampu merefleksikan perbedaan tetap antara perhitungan laba akuntansi dan laba fiskal. ETR dapat dihitung dengan membandingkan beban pajak dengan laba sebelum pajak (Putri, 2023).

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

3. *Book-Tax Differences* (BTD) sebagai selisih antara laba yang dihitung berdasarkan prinsip akuntansi dan laba yang dihitung sesuai dengan peraturan perpajakan. Perbedaan yang signifikan antara laba akuntansi dan penghasilan kena pajak di perusahaan biasanya menunjukkan tingkat agresivitas yang lebih tinggi dalam penghindaran pajak. *Book-Tax Differences* dapat muncul akibat aktivitas perencanaan pajak dan manajemen laba di dalam perusahaan (Anggoro & Septiani, 2015).

$$BTD = \frac{(\text{Laba akuntansi} - \text{Laba pajak})}{\text{Total Aset}}$$

2.1.4 Kebijakan Dividen

Dividen ialah jumlah yang akan dibagikan pada pemegang saham sesuai dengan proporsi kepemilikan saham mereka. Kebijakan dividen mencakup keputusan mengenai distribusi laba, apakah laba yang telah dihasilkan perusahaan akan dibagikan pada investor menjadi dividen atau disimpan sebagai laba ditahan yang akan digunakan sebagai pembiayaan investasi di masa depan. Laba ditahan merupakan sumber dana penting yang mendukung pertumbuhan suatu perusahaan (Fauziah, 2017). Kebijakan dividen yang optimal dalam suatu perusahaan yaitu menyeimbangkan *dividend yield* saat ini dan perkembangan di masa depan (misalnya yaitu kenaikan harga saham) sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Fungsi dari manajemen keuangan yaitu untuk mengelola keputusan yang diambil manajemen terkait dengan pendanaan untuk menutupi investasi yang diambil.

Ketentuan yang tercantum dalam kebijakan dividen perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara menyeluruh. Analisis faktor-faktor akan dilakukan maka kebijakan dividen suatu perusahaan dapat berjalan secara optimal, sehingga dapat berdampak pada peningkatan nilai para pemegang saham ketika harga saham yang mereka miliki

mengalami kenaikan. Peningkatan harga saham mencerminkan peningkatan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa nilai perusahaan terrefleksikan dalam harga saham.

Terdapat dua manfaat yang diharapkan oleh investor ketika membeli saham perusahaan:

1. *Dividen yield* adalah pemberian keuntungan yang telah disiapkan oleh perusahaan. Dividen akan dibayarkan di akhir tahun pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dilaksanakan dan telah disetujui oleh pemegang saham, disebut juga sebagai dividen interim. Sedangkan apabila investor ingin menerima dividen, maka investor tersebut harus memiliki saham tersebut untuk jangka waktu tertentu yaitu sampai jumlah saham yang dimilikinya dapat diakui sebagai pemegang saham yang berhak menerima dividen, atau disebut dengan Ex-Dividen.
2. *Capital gain* yaitu harga pada waktu membeli dan menjual saham yang memiliki sisi positif, sedangkan *capital lost* yaitu harga beli dan harga jual saham yang memiliki sisi negatif. *Capital gain* terbentuk akibat return dari aktivitas jual beli di pasar sekunder (Darmawan, 2018).

Selanjutnya untuk mengetahui seberapa besar dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dalam menganalisis kebijakan dividen, rasio pembayaran dividen merupakan besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang didistribusikan sebagai dividen kepada pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan sebagai alat pengukuran, dihitung dengan membagi dividen per saham dengan pendapatan per saham (Badriyah & Rahardjo, 2022).

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

2.1.5 Corporate Governance

Berdasarkan *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI), *Good corporate Governance* (GCG) ialah seperangkat aturan yang menata korelasi antara pemegang saham, manajemen suatu perusahaan, kreditur, karyawan, pemerintah,

dan pemangku kepentingan internal dan eksternal lainnya mengenai hak-hak mereka dan kewajiban atau dengan istilah lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan sedemikian rupa sehingga membangun nilai tambah bagi semua pihak-pihak terkait. Tujuan dari GCG adalah untuk membuat nilai tambah bagi seluruh pemangku kepentingan. Secara teoritis, praktik GCG dapat menaikkan nilai perusahaan dengan cara menaikkan kinerja keuangannya, mengurangi risiko yang mungkin dihadapi dewan direksi saat mengambil keputusan yang mementingkan diri sendiri dan serta meningkatkan kepercayaan investor (Tjager *et al.*, 2003).

Prinsip-prinsip dari GCG harus menjadi acuan bagi pemerintah dalam mengembangkan *framework* untuk penerapan GCG. Bagi pelaku bisnis dan pelaku pasar modal, prinsip-prinsip ini dapat menjadi panduan untuk meningkatkan nilai dan kelangsungan bisnis. Secara umum, ada lima prinsip dasar GCG yang baik, yaitu:

1. *Transparency*

Kewajiban bagi para pengelola untuk menerapkan prinsip keterbukaan dalam proses pengambilan keputusan dan penyampaian informasi.

2. *Accountability*

Para pengelola bertanggung jawab untuk membangun sistem akuntansi yang efektif guna menghasilkan laporan keuangan yang dapat dipercaya.

3. *Responsibility*

Sebagai bentuk kepercayaan terhadap pemangku kepentingan, maka manajemen harus mempertanggungjawabkan kepada pemangku kepentingan atas segala tindakan yang diambil dalam pengelolaan perusahaan.

4. *Independency*

Para pengelola harus bersikap profesional, mandiri, bebas dari konflik kepentingan, dan tidak terpengaruh oleh tekanan atau pengaruh yang bertentangan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip pengelolaan yang sehat dalam pengambilan keputusan.

5. *Fairness*

Manajemen harus memperlakukan seluruh pemangku kepentingan secara obyektif dan selaras, termasuk pemangku kepentingan primer dan sekunder (Agoes & Ardana, 2014).

2.1.5.1 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah persentase dari suatu kepemilikan saham oleh manajemen. Struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh yang berbeda terhadap cara manajemen bertindak dalam mengambil risiko (Kusumawati & Rosady, 2018). Jensen dan Meckling dalam (Hidayah, 2017) berpendapat bahwa adanya konflik keagenan dikarenakan terdapat pemisahan hak kepemilikan dan pengelolaan. Konflik antara pemegang saham dan manajemen akan bervariasi tergantung pada keberadaan kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan saham. Kepemilikan manajerial merujuk pada situasi di mana seorang manajer juga memiliki saham dalam perusahaan tersebut.

Dalam laporan keuangan perusahaan, kepemilikan manajerial dinyatakan dari besaran persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer. Informasi mengenai kepemilikan saham manajerial telah disajikan pada Catatan Atas Laporan Keuangan (CALK). Menurut teori agensi, hubungan antara manajer dan pemegang saham merupakan relasi antara *agent* dan *principal*. Keberadaan kepemilikan manajerial dan tanpa kepemilikan manajerial, kebijakan dan keputusan suatu perusahaan akan memiliki perbedaan. Perusahaan dengan adanya kepemilikan manajerial sebagai pemegang saham, tentu saja akan mengaitkan kepentingannya dengan manajer dan juga pemegang saham. Manajer yang tidak mempunyai kepemilikan saham, ada kemungkinan besar bahwa fokus manajemen akan lebih condong kepada kepentingan pribadi mereka sebagai manajer. Kepemilikan saham oleh manajer akan berperan dalam menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga manajer memiliki insentif langsung untuk mendapatkan keuntungan dari keputusan yang diambil dan juga menanggung kerugian akibat keputusan yang tidak tepat (Hidayah, 2017).

2.1.6 Nilai Perusahaan

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007), berbagai konsep digunakan untuk menjelaskan nilai suatu perusahaan, termasuk nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku, dan nilai pasar. Nilai nominal adalah jumlah yang secara resmi tercantum dalam dokumen pendirian perusahaan. Nilai pasar adalah harga yang ditetapkan melalui proses negosiasi di pasar. Nilai buku adalah estimasi nilai perusahaan yang dihitung berdasarkan prinsip akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai yang diharapkan dari penjualan seluruh aset perusahaan setelah dikurangi dengan hutangnya. Konsep yang paling mewakili dalam menentukan nilai perusahaan adalah konsep internal. Nilai perusahaan dalam konteks nilai intrinsik tidak hanya mencakup harga dari aset-asetnya, melainkan juga menggambarkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki potensi untuk menghasilkan laba di masa depan. Dengan mengacu pada nilai intrinsik, nilai tetap merujuk pada perkiraan nilai sebenarnya dari perusahaan (Hidayah, 2017).

Persepsi investor terhadap kinerja perusahaan dalam pengelolaan sumber daya pada tahun t dapat tercermin dari harga saham pada tahun $t+1$ (Kurnia, 2019). Pengertian nilai perusahaan, juga dikenal sebagai nilai pasar, mencerminkan kondisi pasar yang telah terjadi, memberikan wawasan kepada manajemen perusahaan tentang kinerja saat ini dan implikasinya di masa mendatang (Fahmi, 2014). Selain itu, Hartono (2011) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai hasil dari penawaran dan permintaan di pasar modal, yang mencerminkan evaluasi masyarakat terhadap perusahaan.

Harga saham mencerminkan nilai sebenarnya dari aset perusahaan dan terbentuk dari aktivitas transaksi antara penjual dan pembeli. Nilai suatu perusahaan dipengaruhi oleh indeks nilai pasar saham yang sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Adanya peluang investasi tersebut bisa menjadi indikasi positif terkait perkembangan perusahaan ke depan, yang dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan literatur, pengukuran nilai perusahaan dapat diperoleh melalui: (1) Tobin's q : *Market value of equity / Book value of equity*, (2) *Price Book Value (PBV)* yaitu nilai yang diberikan kepada pengelolaan pasar

keuangan dan organisasi perusahaan sebagai perusahaan yang terus berkembang,
 (3) Nilai Perusahaan = nilai pasar + hutang – kas (Gamayuni, 2015).

1. Tobin's q merupakan rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Dalam rasio Tobin's Q, nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud. Nilai Tobin's Q perusahaan yang rendah (antara 0 dan 1) mengindikasikan bahwa biaya ganti aktiva perusahaan lebih besar daripada nilai perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar menilai kurang perusahaan tersebut. Sedangkan jika nilai Tobin's Q suatu perusahaan tinggi (lebih dari 1), maka nilai perusahaan lebih besar daripada nilai aktiva perusahaan yang tercatat. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat beberapa aktiva perusahaan yang tidak terukur atau tercatat. Rumus untuk mencari nilai perusahaan dengan Tobin's Q menurut Hermuningsih, 2013) :

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

2. Price to Book Value (PBV) merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan overvalued (di atas) atau undervalued (di bawah) nilai buku saham tersebut. Rasio PBV dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham biasa}}{\text{Nilai buku per lembar saham biasa}}$$

3. Price Earning Ratio (PER) adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan earning per share dalam saham. Rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi factor diskonto, dan semakin rendah rasio PER. Rumus perhitungan Price Earning Ratio menurut Rahmi (2014) :

$$PER = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Peneliti telah meninjau beberapa penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian ini. Hasil tinjauan ini ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Dama Mustika, Vince Ratnawati, dan Yesi Mutia Basri (2019). <i>Jurnal Akuntansi</i>	Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> dan <i>Earnings Management</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Moderasi <i>Corporate Governance</i>	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: - <i>Tax avoidance</i> - Manajemen laba akreal - Manajemen laba rill Variabel Moderasi: <i>Corporate Governance</i> Variabel kontrol: - ROE - <i>Firm size</i> - <i>Leverage</i>	- <i>Tax avoidance</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Manajemen laba akreal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Manajemen rill berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - <i>Corporate governance</i> dapat memperkuat pengaruh <i>tax avoidance</i> terhadap nilai perusahaan. - <i>Corporate governance</i> dapat memperkuat pengaruh manajemen laba akreal terhadap nilai perusahaan. - <i>Corporate governance</i> dapat

				memperkuat pengaruh manajemen laba riil terhadap nilai perusahaan.
2	Xudong Chen, Na Hu dan Xue Wang (2013). <i>Nankai Business Review International</i>	<i>Tax Avoidance and Firm Value: Evidence from China</i>	<p>Dependen: <i>Firm value</i></p> <p>Independen: <i>Tax avoidance</i></p> <p>Variabel kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Firm size (SIZE)</i> - <i>Return on assets (ROA)</i> - <i>Fixed assets (PPE)</i> - <i>Capital structure (DEBT)</i> - <i>Loss carryforwards (NOL)</i> - <i>Sales growth rate (GROWTH)</i> - <i>Risk (BETA)</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - Terdapat hubungan negatif antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan - Penghindaran pajak dapat meningkatkan biaya agensi perusahaan. - Transparansi perusahaan berinteraksi dengan penghindaran pajak dan bertindak sebagai variabel moderator antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan.
3	Haqi Fadillah (2018). <i>JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)</i>	Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi	<p>Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Independen: <i>Tax Avoidance</i></p> <p>Variabel Moderasi: Kepemilikan Institusional</p>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Tax avoidance</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. - Kepemilikan institusional memperlemah hubungan antara <i>tax avoidance</i> dan nilai perusahaan.
4	Nanik Lestari & Selvy Agita Ningrum (2018). <i>Journal of Applied and Taxation</i>	Pengaruh Manajemen Laba dan <i>Tax Avoidance</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderasi	<p>Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Independen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Manajemen Laba - <i>Tax Avoidance</i> <p>Variabel Moderasi: Kualitas Audit</p> <p>Variabel kontrol:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Firm Size</i> - <i>Firm</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - Manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan - <i>Tax avoidance</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan - Variabel moderasi kualitas audit tidak mempengaruhi hubungan manajemen laba terhadap nilai perusahaan - Variabel moderasi kualitas audit tidak mempengaruhi

				hubungan <i>tax avoidance</i> terhadap nilai perusahaan.
5	Gea D Tambahani, Tinneke Sumual, dan Cecilia Kewo (2021). <i>Jurnal Akuntansi Manado</i>	Pengaruh Perencanaan Pajak (<i>Tax Planning</i>) dan Penghindaran Pajak (<i>Tax Avoidance</i>) terhadap nilai perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)	<p>Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Independen: - Perencanaan Pajak - Penghindaran Pajak</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Perencanaan pajak (BTD) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) - Penghindaran Pajak (ETR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
6	Debbi Chyntia Ovami dan Ananda Anugrah Nasution (2020). <i>Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi</i>	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45	<p>Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Independen: Kebijakan Dividen</p>	Kebijakan dividen yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
7	Rama Seth dan Sakthi Mahenthiran (2022). <i>Journal of Business Research</i>	<i>Impact Of Dividend Payouts and Corporate Social Responsibility on Firm Value – Evidence From India</i>	<p>Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Independen: - CSR - Kebijakan Dividen</p> <p>Variabel Penjelas: - Kepemilikan orang dalam perusahaan - Kepemilikan orang dalam yang dikuadratkan - Tingkat kepemilikan institusional</p> <p>Variabel Kontrol : - Ukuran perusahaan - Profitabilitas diprosikan dengan ROI</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Terdapat hubungan non-linear antara tingkat kepemilikan dan nilai perusahaan. - Rasio pembayaran dividen berpengaruh positif dengan nilai perusahaan - Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara tingkat pengungkapan CSR sukarela dan nilai perusahaan - Pengungkapan CSR dan pembayaran dividen saling melengkapi dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

			- Rasio laba ditahan diskalakan dengan ekuitas	- Kepemilikan institusional berhubungan positif dan signifikan dengan nilai perusahaan
8	Suriyanti Mangkona, Nur Fadhillah, dan Hayah Masrurah Nurfan (2022). <i>AMSIR Manajemen t Journal</i>	Pengaruh Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: - Kebijakan Dividen - Struktur Modal	- Kebijakan dividen dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan - Secara simultan kebijakan dividen dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
9	Joo Man Kim dan Insun Yang (2020). <i>Finance Research Letters</i>	<i>The Impact of R&D Intensity, Financial Constraints, and Dividend Payout Policy on Firm Value</i>	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: - Intensitas R&D - Kebijakan pembayaran dividen - Konsentrasi pasar - ROA - Logaritma dari nilai pasar - Logaritma dari rasio harga - Momentum	R&D perusahaan yang dibatasi secara finansial dengan kebijakan pembayaran dividen memiliki dampak yang lebih positif secara signifikan pada nilai perusahaan daripada pembayar non- dividen yang dibatasi secara finansial.
10	Jost Kovermann dan Patrick Velte (2018). <i>Journal of International Accounting, Auditing and Taxation</i>	<i>The Impact of Corporate Governance on Corporate Tax Avoidance - A Literature Review</i>	Dependen: <i>Tax Avoidance</i> Independen: <i>Corporate Governance</i> Variabel Kontrol: - <i>Firm size</i> - <i>Leverage</i> - <i>Profitability</i>	Aspek dari tata kelola perusahaan, seperti penyalarsan insentif antara manajemen dan pemegang saham, komposisi dewan, struktur kepemilikan, pemantauan pasar modal, audit, penegakan dan hubungan pemerintah, dan tekanan pemangku kepentingan lainnya memiliki pengaruh yang kuat terhadap penghindaran pajak perusahaan.

11	Fernando, Dissanayake, dan Mendis (2021). <i>South Asian Journal of Finance</i>	<i>The Impact of Corporate Governance on Dividend Policy: an Empirical Evidence from Listed Companies in Sri Lanka</i>	Dependen: <i>Dividend Policy</i> Independen: - <i>Board Size</i> - <i>Board Independence</i> - <i>Board Gender Diversity</i> - <i>Board Meetings</i> - <i>Audit committee Independent directors</i> - <i>Audit committee Meetings</i> - <i>Remuneration committee Independent directors</i> - <i>Remuneration committee Meetings</i> Variabel kontrol: - <i>Firm Size</i> - <i>Return on Assets</i> - <i>Leverage</i>	Corporate governance memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen emiten selama periode 2015-2018
12	Aprilia Anita dan Arief Yulianto (2016). <i>Management Analysis Journal</i>	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Kepemilikan Manajerial Kebijakan Dividen	- Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Anggoro dan Septiani (2015), praktik *tax avoidance* memiliki kemungkinan akan menimbulkan pertentangan kepentingan antara manajer dan investor. Perusahaan memanfaatkan penghindaran pajak untuk memperoleh keuntungan, manfaat, atau pengurangan beban pajak dengan tujuan meminimalkan kewajiban pajak maka dalam teori keagenan kemungkinan munculnya masalah agensi, seperti konflik antara pemegang saham mayoritas dan manajer, begitu juga antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas (Dinah & Darsono, 2017). Perilaku *opportunistic* yang tergambar dari tindakan ini

mencerminkan ketidakakuratan informasi yang seharusnya diberikan oleh manajer kepada investor. *Tax avoidance* dapat mencerminkan kepentingan pribadi manajer melalui pemanipulasian pajak yang menghasilkan penyajian informasi yang tidak akurat. Perilaku ini tentunya akan mempengaruhi pemegang saham sehingga kemungkinan terjadi *asymmetric information* antar perusahaan dan pemegang sahamnya (Anggoro dan Septiani, 2015).

Perspektif agensi mampu menjelaskan korelasi antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Adanya perilaku penghindaran pajak menimbulkan konflik keagenan antara manajer dan investor. Penghindaran pajak dapat menimbulkan perilaku oportunistik manajer, yang dapat mengurangi keuntungan yang akan diterima oleh investor karena manajer bisa saja memasukkan biaya pribadinya ke dalam biaya operasional perusahaan untuk memperkecil jumlah laba yang dilaporkan (Novia & Halmawati, 2022). Selain itu strategi penghindaran pajak melibatkan taktik untuk mengurangi laba, seperti menunda pengakuan pendapatan hingga masa mendatang, sehingga laba yang dilaporkan pada periode saat ini menjadi minimal. Dalam konteks penghindaran pajak, perusahaan berupaya menekan laba yang tercatat agar dapat mengurangi kewajiban perpajakan yang harus dipenuhi (Dinah & Darsono, 2017). Besarnya laba menentukan tingkat pajak yang harus disetor, jika laba perusahaan rendah maka pajak yang harus dibayar juga akan kecil. Selain itu, laba dari suatu perusahaan juga berhubungan dengan nilai perusahaan, karena menjadi salah satu faktor yang diperhatikan oleh investor dalam memutuskan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (Ester & Hutabarat, 2020).

Violeta & Serly (2020) serta Fadillah (2018) dalam penelitian mereka membuktikan bahwa praktik penghindaran pajak berdampak negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Pelaksanaan *tax avoidance* oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dengan pengurangan nilai yang sejalan dengan peningkatan tingkat *tax avoidance* yang dijalankan oleh perusahaan. Dinah & Darsono (2017) mengungkapkan bahwa penghindaran pajak memiliki dampak negatif pada nilai perusahaan, ditunjukkan dengan nilai t sebesar 2,513 yang menuju arah negatif.

Hasil penelitian Panggabean (2018) sejalan dengan penelitian Violeta & Serly (2020), menunjukkan bahwa *tax avoidance* memiliki dampak signifikan yang negatif terhadap nilai perusahaan. Teori agensi menjelaskan bahwa pemegang saham memiliki perlindungan yang minimal dalam menghadapi konflik keagenan, dan bahwa pemegang saham hanya memiliki sedikit kendali atas perusahaan dan juga harus menanggung biaya-biaya tertentu, seperti pengorbanan waktu dan tenaga untuk melaksanakan *tax avoidance* serta risiko yang timbul jika tindakan *tax avoidance* tersebut dilakukan terbuka secara umum, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan di mata investor. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2014) studi kasus di Cina menjelaskan bahwa peningkatan *tax avoidance* cenderung akan menurunkan tingkat nilai perusahaan.

Studi terbaru yang dilakukan oleh Tambahani *et al.* (2021) menyimpulkan bahwa praktik *tax avoidance* memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan, yang diukur melalui pendekatan Effective Tax Rate (ETR). Temuan ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardani & Juliani (2018) membuktikan bahwa *tax avoidance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil ini menunjukkan bahwa pandangan investor dan kreditor terkait dengan *tax tidak* secara langsung memengaruhi penurunan nilai perusahaan, terlebih lagi ketika praktik tersebut masih sesuai dengan peraturan perpajakan (legal). Maka, penerapan *tax avoidance* tidak akan menyurutkan minat investor serta kreditor untuk menyuntikkan modal dalam perusahaan tersebut, tanpa mempertimbangkan langkah-langkah yang mungkin diambil oleh perusahaan. Mappadang (2019) dan Anisran & Ma'wa (2023) membuktikan bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan terhadap teori dan penelitian sebelumnya, hipotesis yang diajukan adalah:

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

2.3.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merujuk pada keputusan perusahaan tentang pembagian laba yang dihasilkannya. Berdasarkan dengan teori sinyal, kenaikan dividen biasanya

diinterpretasikan sebagai tanda kenaikan harga saham, sementara penurunan dividen cenderung mengakibatkan penurunan harga saham, yang menandakan bahwa harga saham memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Ashary & Kasim, 2019). Pembayaran dividen dianggap sebagai sebuah sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang cerah karena mampu memenuhi kebutuhan internalnya, sehingga investor merasa yakin untuk menanamkan modal. Sebaliknya, dalam situasi prospek yang kurang menguntungkan, pembayaran dividen cenderung menurun. Pembayaran dividen yang besar biasanya menarik minat investor dalam berinvestasi karena mereka percaya bahwa keuntungan yang didapatkan akan mengimbangi investasi mereka dengan cepat (Suffah & Riduwan, 2016).

Riset yang dilakukan oleh Ovami & Nasution (2020) membuktikan bahwa perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen berdampak pada nilai perusahaan dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Implementasi kebijakan dividen, khususnya pembayaran dividen tunai, meningkatkan likuiditas saham perusahaan dan dipandang oleh sebagian investor sebagai sinyal positif mengenai kinerja perusahaan. Studi kasus yang dilakukan di India oleh Seth & Mahenthiran (2022) menunjukkan bahwa rasio pembayaran dividen berpengaruh positif dengan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Mangkona *et al.* (2023) dan Alamsyah & Muchlas (2018) yang menghasilkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan merupakan hasil pada penelitian Ashary & Kasim (2019). Temuan ini konsisten dengan teori sinyal yang mengindikasikan apabila kenaikan dividen seringkali diikuti dengan kenaikan harga saham, sementara pengurangan dividen akan menyebabkan harga saham turun juga, yang memiliki arti bahwa dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian tersebut tidak sejalan dengan temuan yang dilaporkan oleh Setyorini & Sulhan (2023) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki dampak terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dengan uraian teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan yaitu:

H2: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan

Pandangan teori agensi mengartikan bahwa *tax avoidance* merupakan salah satu dari banyak peluang investasi berisiko yang dapat dilakukan oleh manajemen. Sebagaimana halnya, hal serupa terjadi dalam konteks keputusan investasi, ketidakpastian masalah keagenan dapat mendorong manajer untuk memilih *tax avoidance*. Situasi ini berbeda dengan harapan pemegang saham (Armstrong *et al.*, 2015). Kepemilikan saham manajerial dianggap mampu mengatasi potensi perselisihan kepentingan antar manajemen serta pemegang saham, yang pada gilirannya dapat menarik minat investor dan meningkatkan nilai perusahaan (Bunayah & Hariani 2023).

Adanya kepemilikan manajerial oleh pihak manajemen, manajer dapat bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham yang suatu saat dapat meningkatkan nilai dari perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial diukur dari presentase saham yang diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki manajemen dibagi dengan jumlah keseluruhan saham yang beredar (Widyastuti *et al.*, 2022). Peningkatan jumlah kepemilikan saham oleh manajerial dapat menurunkan kecenderungan perusahaan untuk melakukan *tax avoidance* karena manajer yang memiliki persentase kepemilikan saham yang lebih besar cenderung untuk mempertimbangkan kelangsungan perusahaan dan membayar kewajiban pajak yang terhutang (Prastiyanti & Mahardhika, 2022). Berdasarkan pandangan konvensional, manajer memiliki tanggung jawab untuk merancang strategi bisnis yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Seifzadeh, 2022). Sehingga dengan adanya kepemilikan manajerial dianggap dapat memperlemah keterkaitan negatif antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Bunayah & Hariani (2023) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Anita & Yulianto (2016) dan Santika & Purba (2021) juga menemukan bahwa

kepemilikan manajerial memiliki dampak positif pada nilai perusahaan.. Marthen & Suwanti (2023) menemukan bahwa kepemilikan saham manajemen memberi pengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen memiliki kemampuan untuk mengontrol dan mengurangi perilaku manipulasi laba yang mungkin dilakukan oleh manajer perusahaan, sehingga meningkatkan kualitas laporan keuangan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2014) studi kasus di Cina menjelaskan bahwa praktik *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan menunjukkan bahwa para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan. Secara khusus *corporate governance* harus menjadi langkah penting dalam menilai penghematan pajak perusahaan yang diklaim. Setelah 20 tahun berkembang di pasar modal Cina, perusahaan telah melakukan banyak upaya untuk meningkatkan *corporate governance* termasuk dengan meningkatkan transparansi informasi. Akibatnya, keterkaitan negatif antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan menurun di perusahaan yang telah dikelola secara efektif. Selanjutnya Seifzadeh (2022) menemukan bahwa kepemilikan manajerial mampu memainkan peran mitigasi dalam hubungan negatif antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa manajer yang memiliki kemampuan tinggi dapat mengimplementasikan strategi *tax avoidance* dengan tingkat optimal. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Febriyanti & Triyono (2024); E. S. Lestari *et al.* (2022); dan Bagaskara *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan telaah terhadap teori dan penelitian sebelumnya, maka diperumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Kepemilikan manajerial memperlemah hubungan pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

2.3.4 Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen bisa terpengaruh oleh kepemilikan manajerial. dimana munculnya masalah agensi disebabkan oleh perbedaan kepentingan antara

pemegang saham dan manajer. Untuk mengatasi masalah agensi di antara keduanya, pendekatan yang dapat diambil adalah melalui pembayaran dividen. Masalah keagenan dapat berkurang dengan meningkatnya kepemilikan manajerial (Rahayu & Rusliati, 2019). Kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi kebijakan dividen karena manajer yang juga memiliki persentase kepemilikan saham memiliki kepentingan yang sama dengan pemegang saham lainnya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, manajer yang memiliki persentase kepemilikan saham lebih besar cenderung untuk mengambil keputusan yang lebih bijak dalam pengelolaan keuangan perusahaan, termasuk kebijakan dividen (Reysa *et al.*, 2022).

Keterkaitan dengan teori sinyal, tindakan yang dilakukan oleh manajer perusahaan akan memberikan petunjuk kepada investor untuk mempertimbangkan pengambilan keputusan tentang modal investasinya yang terlihat dari bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan kedepannya (Tandrio & Handoyo, 2023). Kebijakan dividen yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan karena investor sering menganggap dividen sebagai indikator kinerja perusahaan. Dividen yang lebih besar cenderung meningkatkan kepercayaan investor, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, kebijakan dividen yang lebih kecil dapat menurunkan nilai perusahaan karena investor mungkin melihatnya sebagai tanda kinerja perusahaan yang buruk. Selain itu, kepemilikan manajerial yang lebih besar dapat mendorong kebijakan dividen yang lebih bijaksana, sehingga kepemilikan manajerial memperkuat hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan (Ardatiya *et al.*, 2022).

Fadelia & Diyanti (2023) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sari & Wahidahwati (2018) menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan dapat memoderasi korelasi antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Praktik GCG membuat investor percaya bahwa pelaporan dari kinerja keuangan telah sejalan dengan praktik GCG dan pembagian dividen dilakukan sesuai peraturan, sehingga GCG dapat membuat nilai perusahaan tinggi. Pembagian dividen dapat digunakan untuk mengurangi konflik

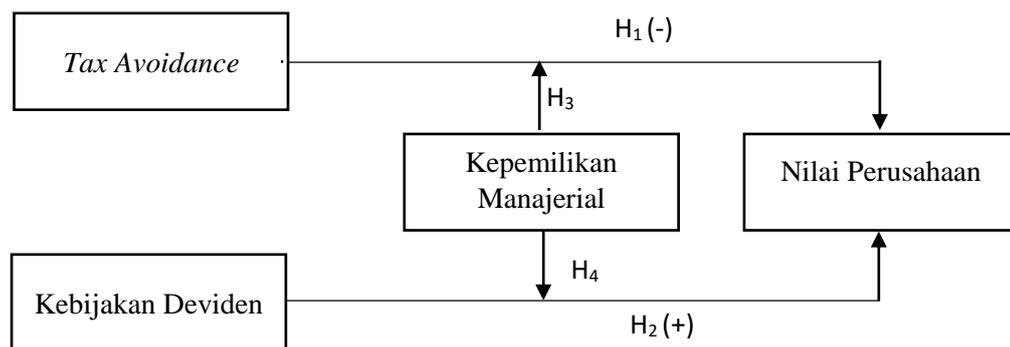
internal perusahaan dan eksternal perusahaan untuk mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham minoritas dan mayoritas (Fernando *et al.*, 2021). Melalui kepemilikan manajerial, kepentingan antara manajemen dan pemegang saham bisa diselaraskan, yang pada akhirnya memberikan dampak positif terhadap peningkatan nilai pemegang saham. Peningkatan nilai pemegang saham kemudian berpotensi meningkatkan harga saham, yang dapat memengaruhi nilai perusahaan (Agustina, 2017).

Penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Febriyanti & Triyono (2024) bahwa pengambil keputusan yang juga pemegang saham seringkali lebih fokus pada kepentingan pribadi mereka, sehingga mengabaikan upaya untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan menghambat pertumbuhan nilai perusahaan. E. S. Lestari *et al.* (2022) dan Bagaskara *et al.* (2021) juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4: Kepemilikan manajerial memperkuat hubungan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2.4 Kerangka Penelitian

Kerangka pemikiran yang dirumuskan berlandaskan pemaparan dasar teori dan pengembangan hipotesis sebelumnya yaitu:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

3.1.1 Populasi

Populasi merupakan jumlah seluruh subjek penelitian. Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 hingga 2022. Sektor manufaktur dipilih dalam penelitian ini karena perusahaan pada sektor ini beroperasi pada sektor primer dan sektor manufaktur mempunyai jumlah emiten terbanyak dibandingkan sektor lainnya. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan khususnya laporan tahunan periode 2019-2022. Alasan menggunakan periode waktu tersebut agar penelitian memiliki hasil yang akurat karena merupakan data terbaru dan pada tahun 2019 sampai 2022 terjadi pandemi Covid-19 yang mengakibatkan ketidakstabilan beberapa harga saham perusahaan sehingga berpengaruh pada nilai perusahaan.

3.1.2 Sampel

Sampel merupakan sebagian kecil yang mewakili populasi untuk digunakan dalam penelitian tertentu, yaitu proses seleksi dimana sebuah proses untuk menghasilkan sampel, proses tersebut dinamakan teknik *sampling*. Penelitian ini menerapkan teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, di mana sampel dipilih berdasarkan kriteria sebagai berikut::

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di dalam Bursa Efek Indonesia 2019-2022.
2. Perusahaan yang secara konsisten mengeluarkan *annual report* yang sudah diaudit tahun 2019-2022 yang dapat dilihat di website BEI (www.idx.co.id) atau juga dari website perusahaan.

3. Tidak mengalami kerugian selama periode 2019-2022 dikarenakan perusahaan yang merugi tidak melakukan *tax avoidance* dan membagikan dividen.
4. Laporan keuangan yang mempunyai data sesuai dengan variabel yang diteliti meliputi *tax avoidance*, kebijakan dividen, nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial pada *annual report*.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Metode penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif, fokus pada pengujian teori melalui variabel penelitian, diikuti oleh analisis data menggunakan metode statistik, sesuai dengan yang dijelaskan oleh Indriantoro dan Supomo (2014). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah *annual report* perusahaan yang tergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2022.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Studi ini memanfaatkan metode pengumpulan data sekunder yang berasal dari *annual report* 2019 hingga 2022 yang tergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan keuangan yang menjadi sumber data dalam penelitian ini tersedia untuk diakses melalui situs web IDX atau platform masing-masing perusahaan. Studi kepustakaan menggunakan buku, jurnal, website, yang berkaitan dengan penelitian ini yaitu variabel *tax avoidance*, kebijakan dividen, nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial. Metode dokumentasi digunakan untuk pengumpulan data, dimana metode dokumentasi adalah pengumpulan, pencatatan dan pemeriksaan dokumen yang diperiksa.

3.4 Definisi Operasional Variabel

3.4.1 Variabel Dependen

1. Nilai Perusahaan

Menurut Husnan & Pudjiastuti (2008) nilai perusahaan adalah harga yang pembeli potensial bersedia bayar jika perusahaan tersebut dijual. Sementara menurut Salvatore (2007) berpendapat nilai perusahaan adalah pandangan investor terhadapnya, sering terhubung dengan harga saham, di mana peningkatan harga saham dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, metode rasio Tobin's Q digunakan. Rumus ini diambil karena dapat mencakup informasi

gambaran nilai perusahaan yang lebih komprehensif dibandingkan hanya menggunakan satu variabel saja seperti harga saham atau nilai buku. Semakin tinggi nilai *Tobin's Q* maka semakin besar kemungkinan perusahaan mempunyai prospek pertumbuhan yang baik. Rumus *Tobin's Q* adalah (Wardani & Juliani, 2018):

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

Keterangan:

Q : Nilai perusahaan

MVE : Nilai pasar ekuitas (Hasil perkalian harga saham penutupan dengan jumlah saham yang beredar)

BVE : Nilai buku dari ekuitas (*Equity Book Value*)

D : Total hutang

Kesimpulannya, jika rasio *Tobin's Q* > 1, perusahaan dianggap memiliki nilai yang lebih tinggi daripada nilai bukunya (*overvalued*). Sebaliknya, jika rasio *Tobin's Q* < 1, perusahaan dianggap memiliki nilai yang lebih rendah atau di bawah nilai bukunya (*undervalued*) (Arfianti & Anggraini, 2023).

3.4.2 Variabel Independen

1. *Tax Avoidance*

Zain (2008) menyatakan bahwa *tax avoidance* merupakan tindakan mengatur suatu kejadian dengan cermat untuk mengurangi atau menghilangkan kewajiban pajak yang timbul dari kejadian tersebut, dengan mempertimbangkan konsekuensi pajak yang mungkin terjadi. Dalam konteks *tax avoidance*, sering kali dihitung dengan memakai model *Cash Effective Tax Rate* (CETR), yang dapat mengindikasikan sejauh mana perencanaan perpajakan perusahaan dilakukan dengan agresif (Santoso & Rahayu, 2013):

$$CETR = \frac{\text{Pajak yang dibayarkan}}{\text{Laba sebelum pajak}}$$

Cash ETR adalah jumlah pajak yang harus dibayarkan secara langsung atas laba bisnis sebelum dipotong pajak. Cash_ETR tidak dipengaruhi oleh praktik manajemen laba, tetapi mencerminkan strategi penghindaran pajak dengan menunda pembayaran pajak penghasilan ke masa depan. Ini bisa terjadi melalui berbagai cara, seperti mengubah metode penyusutan, menunda pembentukan atau

penggunaan cadangan biaya, dan lain sebagainya. Selain itu, Cash ETR juga mencakup aktivitas yang bertujuan untuk menghindari pajak sepenuhnya, misalnya dengan menggunakan pendapatan dan biaya yang tidak wajar (D.M. Higgins *et al.*, 2011). Semakin rendah nilai atau persentase Cash ETR, semakin tinggi tindakan penghindaran pajak yang dilaksanakan (Dyreng *et al.*, 2008).

2. Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2017) kebijakan dividen merupakan salah satu tindakan yang dilakukan manajemen dalam menentukan apakah laba yang telah didapatkan perusahaan dalam jangka waktu tertentu akan dibagikan semuanya atau hanya sebagian dan kemudian sisanya akan dijadikan laba ditahan. Dividen merujuk pada sebagian dari laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai atau saham (Sukmawardini & Ardiansari, 2018). Dalam menganalisis kebijakan dividen, rasio pembayaran dividen merupakan besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang didistribusikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Badriyah & Rahardjo, 2022). *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan sebagai alat pengukuran, dihitung dengan membagi dividen per saham dengan pendapatan per saham. Perhitungan DPR dapat menggunakan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Devidend per share}}{\text{Earning per share}}$$

3.4.3 Variabel Moderasi

Kepemilikan Manajerial

Salah satu mekanisme dalam *corporate governance* perusahaan adalah kepemilikan manajerial. Menurut Hidayat & Pesudo (2019) kepemilikan manajerial merujuk pada proporsi pemegang saham yang merupakan bagian dari manajemen dan secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat dinilai dengan menghitung rasio saham yang dimiliki oleh manajer perusahaan dibandingkan dengan total saham yang beredar. Metode pengukuran kepemilikan manajerial ini dapat dilakukan menggunakan rumus:

$$KM = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajer}}{\text{Saham beredar}}$$

3.5 Metode Analisis Data

Studi ini mengaplikasikan teknik analisis deskriptif dan analisis statistik. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel penelitian yang terkait dengan fenomena dari data. Analisis statistik digunakan untuk melakukan pengujian dengan data panel menggunakan *Eviews*, uji asumsi klasik dan analisis regresi moderasian (*Moderate Regression Analysis*).

Data panel merupakan penggabungan antara *time series* dan *cross-sectional*, dimana data panel memiliki keunggulan. Pertama, kombinasi ini menyediakan lebih banyak data yang menghasilkan *degree of freedom* yang lebih tinggi. Kedua, dapat menyelesaikan masalah yang muncul ketika ada masalah variabel yang dihilangkan (Basuki & Prawoto, 2021).

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yaitu metode statistika yang digunakan untuk mencerminkan atau mendeskripsikan data yang telah dihimpunkan menjadi sebuah informasi. Kegiatan yang harus dimulai dari statistik deskriptif yaitu mengumpulkan, mengolah, dan menyajikan data. Penyajian data dapat berupa diagram, tabel, gambar, dan ukuran (Suharyadi, 2017). Dalam studi ini, analisis statistik diterapkan untuk mengevaluasi pengaruh *tax avoidance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Data yang diperoleh dengan statistik deskriptif meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maximum, dan standar deviasi (Muchson, 2017).

3.5.2 Mengestimasi Model Regresi Data Panel

Data panel merupakan data yang berisi gabungan dari data runtun waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*) yang memiliki dimensi waktu dan ruang. Data panel juga sering disebut dengan *pooled data* (*pooling time series* dan *cross section*), *longitudinal data*, *event history analysis*, *micropanel data*, dan *cohort analysis*. *Cross section* merujuk pada data yang dikumpulkan pada satu titik waktu untuk sejumlah objek yang diamati, sementara *time series* adalah data yang dikumpulkan dari sejumlah waktu berurutan untuk satu objek yang diamati.

Kebanyakan data *time series* mempunyai karakteristik seperti data sekunder, dikumpulkan dari waktu ke waktu (Nani, 2022).

Dalam penelitian ini, penggunaan pengolahan variabel menggunakan model regresi data panel dipilih karena data yang digunakan mencakup data *time series* dan data *cross section*. Data *time series* mencakup periode penelitian selama empat tahun dari tahun 2019 hingga 2022, sementara data *cross section* terdiri dari perusahaan manufaktur yang tergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan populasi sebanyak 234 perusahaan yang kemudian akan disaring menjadi sampel. Sebelum memilih model regresi data panel, terdapat tiga pendekatan yang dapat dipertimbangkan:

1. Common Effect Model

CEM merupakan metode pemodelan data panel yang paling dasar karena mengintegrasikan data *time series* dan *cross section*. Pendekatan ini memperhitungkan parameter waktu atau individu, dengan asumsi bahwa perilaku data bisnis konsisten di seluruh interval waktu yang berbeda. Teknik *Ordinary Least Squares* (OLS) atau metode kuadrat terkecil dapat diterapkan dalam model data panel ini untuk memprediksi hasilnya.

2. Fixed Effect Model

FEM mengasumsikan bahwasanya variasi antara individu bisa diimbangi dari perbedaan dalam intersep. Untuk memperhitungkan variasi *intersep* antara perusahaan, teknik variabel dummy digunakan dalam memprediksi model data panel. Perbedaan ini dapat muncul akibat variasi dalam promosi, manajemen, dan budaya kerja, meskipun sloponya tetap sama di seluruh perusahaan. Model FEM juga sering disebut sebagai *Least Squares Dummy Variable* (LSDV).

3. Random Effect Model

REM mempresiksi data panel di mana variabel pengganggu bisa dikaitkan dari waktu ke waktu dan antar individu. Model ini menyesuaikan perbedaan *intersep* dengan mengakomodasi istilah kesalahan di setiap perusahaan. Keunggulan dengan menggunakan model REM adalah kemampuannya untuk mengatasi heteroskedastisitas. Secara, model ini dikenal sebagai *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS) (Basuki & Prawoto, 2021).

3.5.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam pemilihan estimasi model regresi data panel, pertimbangan didasarkan pada analisis statistik melalui pengujian, dengan tujuan untuk mendapatkan estimasi yang akurat dan efisien. Penelitian ini akan menguji tiga kriteria untuk memilih model regresi data panel yang sesuai, yaitu:

1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang terbaik dan tepat antara FEM dan CEM yang akan digunakan untuk mengestimasi data panel. Keputusan didasarkan pada hasil uji signifikansi *Chi Square Cross Section*: jika nilainya lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima, menunjukkan bahwa model yang digunakan adalah CEM. Namun, jika nilainya kurang dari 0,05, maka H_0 ditolak, dan model yang dipilih adalah FEM yang akan digunakan untuk pengujian selanjutnya. Hipotesis dalam uji Chow adalah:

H_0 diterima : Model *Common Effect Model* (prob > 0,05)

H_0 ditolak : Model *Fixed Effect Model* (prob < 0,05)

2. Uji Hausman

Uji Hausman adalah pengujian untuk menetapkan model yang terbaik dan paling tepat antara FEM dan REM yang akan digunakan untuk mengestimasi data panel. Dasar untuk pengambilan keputusan adalah ketika nilai *Probability Cross-Section Random* lebih besar dari α 0,05, maka H_0 akan ditolak dan model REM akan diinterpretasikan dan digunakan untuk pengujian lanjutan. Sebaliknya, jika nilai *Probability Cross-Section Random* kurang dari α 0,05, maka H_0 akan diterima dan model FEM akan diinterpretasikan dan digunakan untuk pengujian lanjutan. Hipotesis pada uji hausman yaitu:

H_0 diterima : Model *Random Effect Model* (prob > 0,05)

H_1 ditolak : Model *Fixed Effect Model* (prob < 0,05)

3. Uji *Langrange Multiplier* (LM)

Uji LM yaitu pengujian untuk menentukan apakah REM lebih baik dari CEM sebagai model yang paling tepat untuk digunakan. Uji LM dikembangkan oleh *Breusch Pagan* untuk menguji nilai residual dari metode OLS. Dasar untuk pengambilan keputusan adalah jika nilai *Probability Breusch Pagan* lebih besar

dari α 0,05, maka H_0 diterima, yang mengindikasikan penggunaan model CEM untuk pengujian selanjutnya. Namun, jika nilai *Probability Breusch Pagan* kurang dari α 0,05, maka H_0 diterima, yang mengindikasikan penggunaan model REM untuk pengujian selanjutnya. Hipotesis pada uji hasuman yaitu:

H_0 diterima : Model *Common Effect Model* (prob > 0,05)

H_1 ditolak : Model *Random Effect Model* (prob < 0,05)

3.5.4 Uji Asumsi Klasik

Dalam regresi linier menggunakan pendekatan *Ordinary Least Squared* (OLS), terdapat uji asumsi klasik yang umumnya digunakan, seperti uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Namun, tidak semua uji tersebut perlu dilaksanakan pada setiap model regresi OLS.

- a. Uji normalitas bukan merupakan persyaratan yang mutlak untuk BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), dan beberapa pendapat menganggapnya tidak harus dipenuhi secara wajib.
- b. Uji multikolinieritas diperlukan ketika regresi melibatkan lebih dari satu variabel bebas. Jika hanya ada satu variabel bebas, kemungkinan multikolinieritas tidak ada.
- c. Heteroskedastisitas biasanya muncul dalam data *cross section*, sedangkan data panel cenderung lebih mirip dengan *cross section* daripada *time series*.
- d. Uji autokorelasi hanya relevan untuk data *time series*. Pengujian autokorelasi pada data *non-time series* seperti *cross section* atau panel tidaklah bermakna (Basuki, 2021).

Dalam penelitian ini, karena menggunakan data panel, pengujian akan difokuskan pada uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Menurut Hamid *et al.* (2020) dalam model regresi, adalah suatu persyaratan bahwa asumsi data harus terdistribusi secara normal. Untuk itu tujuan dari uji normalitas yaitu untuk menguji apakah model regresi, di mana variabel gangguan atau residual mempunyai distribusi normal. *Eviews* dapat dijadikan sebagai alat analisis untuk membuktikan secara akurat apakah data terdistribusi

secara normal atau tidak. Terdapat dua pendekatan untuk mendeteksi apakah residual memiliki distribusi normal: pendekatan grafis dan uji Jarque-Bera. Penelitian ini menggunakan metode uji Jarque-Bera untuk menentukan apakah nilai residual terdistribusi normal. Pengambilan keputusan pada uji normalitas dengan uji Jarque-Bera dapat dilihat dalam tabel yang disediakan:

Tabel 3.1 Pengambilan Keputusan Uji Normalitas

H ₀ diterima	$P \text{ Value} > \alpha 0,05$
	Residual berdistribusi normal
H ₁ ditolak	$P \text{ Value} < \alpha 0,05$
	Residual tidak berdistribusi normal

Berdasarkan pada tabel Jika nilai $P \text{ Value}$ melebihi nilai $\alpha 0,05$, maka H₀ diterima, menunjukkan bahwa residual memiliki distribusi normal. Namun, jika nilai $P \text{ Value}$ kurang dari $\alpha 0,05$, maka H₀ ditolak, menunjukkan bahwa residual tidak memiliki distribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Menurut Hamid *et al.* (2020) uji multikolinearitas bertujuan untuk memeriksa apakah terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan adanya korelasi antara variabel independen. Beberapa metode yang dapat digunakan dalam uji multikolenieritas meliputi *Variance Influence Factor* (VIF), *regresi auxiliary*, dan korelasi berpasangan. Penelitian ini menggunakan *Varian Inflation Factor* (VIF untuk menilai keberadaan multikolinearitas dalam model regresi linier. Sebagai acuan, nilai VIF yang melebihi 10 sering dianggap sebagai indikasi adanya multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Hamid *et al.* (2020) pengujian heterokedastisitas memiliki tujuan untuk mengevaluasi apakah terdapat perbedaan dalam *varians* antara pengamatan dalam model regresi. Jika *varians* residual tetap konsisten antar pengamatan, itu menunjukkan homoskedastisitas; namun, jika *varians* tersebut berbeda, itu menandakan adanya heteroskedastisitas. Homoskedastisitas atau konsistensi *varians*, dianggap sebagai indikator model regresi yang baik. Pendekatan untuk mendeteksi heteroskedastisitas dalam penelitian dapat dilakukan melalui uji

glejser, yang melibatkan regresi dari nilai *absolut* residual. Tahap pengambilan keputusan dalam pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

Tabel 3.2 Pengambilan Keputusan Uji Heteroskedastisitas

H ₀ diterima	Nilai <i>Probability</i> > α 0,05
	Tidak terjadi masalah heterokedastisitas
H ₁ ditolak	Nilai <i>Probability</i> < α 0,05
	Terjadi masalah heterokedastisitas

Jika nilai probabilitas melebihi α 0,05, maka H₀ diterima, menunjukkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam distribusi data. Namun, jika nilai probabilitas kurang dari α 0,05, maka H₁ ditolak, menandakan adanya masalah yang terjadi.

3.5.5 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan memakai *Moderated Regression Analysis* (MRA). Studi ini menjalankan dua model regresi, yaitu: model regresi sekedar mencakup efek utama (1) (*main effect*) saja, dan; model regresi (2) ‘interaksi’ (*interaction effect*) (Hartmann & Moers, 2003). Oleh karena itu, terdapat dua model penelitian yaitu:

Tabel 3.3 Model Penelitian

Main Effect	$Tobin's Q_{(it)} = \alpha + \beta_1 Cash ETR_{(t)} + \beta_2 DPR_{(t-1)} + \beta_3 KM_{(t)} + \varepsilon$... (1)
Interaction Effect	$Tobin's Q_{(it)} = \alpha + \beta_1 Cash ETR_{(t)} + \beta_2 DPR_{(t-1)} + \beta_3 KM_{(t)} + \beta_4 Cash ETR \times KM_{(t)} + \beta_5 DPR \times KM_{(t)} + \varepsilon$... (2)

Keterangan :

Tobin's Q	: Nilai Perusahaan
it	: Tahun Periode
α	: Konstanta
$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5$: Koefisien Regresi dari Masing-Masing Variabel
Cash ETR	: <i>Tax Avoidance</i>
DPR	: Kebijakan Dividen
KM	: Kepemilikan Manajerial
Cash ETR x KM	: Interaksi Antara <i>Tax Avoidance</i> dengan Kepemilikan Manajerial
DPR x KM	: Interaksi Antara Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial
t-1	: Tahun Sebelumnya

t : Tahun Bersangkutan
 ε : Error

3.5.5.1 Uji Koefisien Determinasi (Adjust R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel independen mempengaruhi perubahan nilai variabel dependen. Rentang nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai koefisien determinasi yang lebih tinggi menunjukkan persentase yang lebih besar dari variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen. Ketika presentase determinasi kecil, hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas, sementara nilai determinasi mendekati satu menunjukkan bahwa variabel independen memberikan sebagian besar informasi yang diperlukan untuk memperkirakan perubahan variabel terikat (Santoso & Rahayu, 2013).

3.5.5.2 Uji t

Uji t statistik diterapkan untuk mengevaluasi pengaruh sebagian variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$). Kriteria untuk menerima atau menolak hipotesis adalah sebagai berikut:

Tabel 3.4 Dasar Pengambilan Keputusan Uji t

H ₀ ditolak	Nilai <i>Probability</i> t-Statistik > α 0,05
	Variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen
H ₁ diterima	Nilai <i>Probability</i> t-Statistik < α 0,05
	Variabel independen mempengaruhi variabel dependen

1. Jika nilai signifikansi $t > 0,05$ maka hipotesis ditolak. Artinya sebagian variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen.
2. Jika nilai signifikansi $t < 0,05$ maka hipotesis diterima. Artinya sebagian variabel independen mempengaruhi terhadap variabel dependen.

Sedangkan jika melihat dari t hitung dan t tabelnya dapat diambil keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai t hitung > nilai t tabel, hipotesis diterima. Artinya sebagian variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

2. Jika nilai t hitung $<$ nilai t tabel, hipotesis ditolak. Artinya variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen.

3.5.5.3 Uji F

Uji F digunakan untuk menentukan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi memiliki pengaruh secara keseluruhan terhadap variabel dependen. Uji ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada output regresi dengan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Pentingnya uji F terletak pada penentuan relevansi hasil uji t , di mana hasilnya dapat memengaruhi keputusan apakah model tersebut layak atau tidak layak. Dasar pengambilan keputusan ditentukan oleh:

Tabel 3.5 Dasar Pengambilan Keputusan Uji F

H ₀ ditolak	Nilai <i>Probability</i> F-Statistik $> \alpha$ 0,05
	Variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen
H ₁ diterima	Nilai <i>Probability</i> F-Statistik $< \alpha$ 0,05
	Variabel independen mempengaruhi variabel dependen

Jika nilai *Probability* F-statistik lebih besar dari α 0,05, maka H₀ akan ditolak, menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan tidak memengaruhi variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai *Probability* F-statistik kurang dari α 0,05, maka H₁ akan diterima, menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan memengaruhi variabel dependen.

3.5.5.4 Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Salah satu metode yang dapat digunakan untuk menguji apakah suatu variabel bertindak sebagai variabel moderasi adalah melakukan *Moderated Regression Analysis* (MRA). MRA merupakan sebuah aplikasi spesifik dari analisis regresi berganda, di mana persamaan regresi mencakup faktor interaksi yang dihasilkan dengan mengalikan dua atau lebih variabel independen. Dalam konteks penelitian ini, variabel moderasi adalah kepemilikan manajerial, yang diharapkan akan mempengaruhi hubungan antara praktik penghindaran pajak dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Berikut adalah langkah-langkah pengambilan keputusan moderasi data panel:

Tabel 3.6 Dasar Pengambilan Keputusan Uji MRA

H ₀ ditolak	Nilai <i>Probability</i> > α 0,05
	Variabel moderasi tidak mampu memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen
H ₁ diterima	Nilai <i>Probability</i> < α 0,05
	Variabel moderasi mampu memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

Jika probabilitas lebih besar dari α 0,05, maka H₀ akan ditolak, menunjukkan bahwa variabel moderasi tidak memiliki efek moderasi terhadap hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Sebaliknya, jika probabilitas kurang dari α 0,05, maka H₁ akan diterima, menunjukkan bahwa variabel moderasi memiliki efek moderasi terhadap hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *tax avoidance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan pada 32 perusahaan dengan total 128 data dari sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2022. Kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Tax avoidance* dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada saat terjadinya pandemi Covid-19 pemerintah telah berupaya membantu dengan memberikan insentif pajak kepada pelaku bisnis, namun insentif ini sering dianggap sebagai celah bagi perusahaan untuk melakukan penghindaran pajak. Sehingga, manajemen termotivasi untuk melakukan perencanaan pajak guna meminimalkan beban perusahaan, dengan harapan margin yang didapatkan perusahaan dapat meningkat dan berpotensi untuk meningkatkan nilai perusahaan.
2. Kebijakan dividen dalam penelitian ini memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen berkaitan dengan margin yang didapatkan perusahaan. Jika manajemen bisa membayar dividen dengan jumlah lebih tinggi dan seimbang dengan jadwal yang sudah ditentukan, situasi tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.
3. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini tidak mampu memperlemah ataupun memperkuat pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Meskipun peran kepemilikan manajerial tidak signifikan dalam memengaruhi variabel *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan, tindakan ini diduga menjadi langkah yang tepat untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat dilihat dari presentase saham yang dimiliki oleh manajemen dan dewan direksi. Namun dari hasil tabulasi data terhadap 128 perusahaan

sampel hanya terdapat 28 perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan manajerial diatas nilai rata-rata yaitu sebesar 0,09028.

4. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini tidak mampu memperlemah ataupun memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa kewenangan manajer dalam mengambil keputusan terkait kebijakan dividen cenderung terbatas, dengan demikian dampak yang dihasilkan juga terbilang kecil. Hal tersebut juga didukung dengan hasil tabulasi data terhadap 128 perusahaan sampel hanya terdapat 28 perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan manajerial diatas nilai rata-rata yaitu sebesar 0,09028.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain sebagai berikut:

1. Perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian terbatas pada sektor manufaktur, sehingga dianggap tidak cukup merepresentasikan total populasi perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan masih ada sektor industri lain yang tidak disertakan sebagai sampel dalam penelitian ini.
2. Keterbatasan data terkait informasi perusahaan yang tidak mengalami kerugian menyebabkan banyaknya sampel yang tereliminasi karena perusahaan yang mengalami kerugian, sehingga hasil penelitian tidak mencerminkan kondisi yang sesungguhnya.
3. Melihat dari hasil koefisien determinasi *R Square* sebesar 0,063766, dapat diinterpretasikan bahwa hanya sekitar 6,3766% dari variasi dalam variabel dependen bisa dijelaskan oleh variabel independen yang diteliti. Sisanya, sekitar 93,6234%, dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam cakupan penelitian ini. Kesimpulannya, variabel dependen memiliki pengaruh yang lemah terhadap variabel independen, khususnya dalam konteks penelitian mengenai *tax avoidance*, kebijakan dividen, dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, sehingga penelitian ini belum dapat menggali secara mendalam variabel lainnya.

5.3 Saran

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan yang dijelaskan sebelumnya, maka saran dari peneliti untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Dalam penelitian berikutnya, disarankan untuk memperluas rentang waktu observasi dan tidak terpaku hanya pada sektor manufaktur atau satu jenis industri di Bursa Efek Indonesia. Hal ini bertujuan agar data dari setiap variabel yang diteliti dapat lebih mendalam atau dapat digeneralisasi dengan lebih baik.
2. Penelitian ini terbatas pada periode selama pandemi COVID-19, di mana banyak perusahaan mengalami kerugian. Untuk penelitian berikutnya, diharapkan dapat mengeksplorasi kondisi pemulihan pasca pandemi COVID-19, sehingga dapat melibatkan variabel independen dengan cakupan yang lebih luas.
3. Dampak dari variabel independen yaitu *tax avoidance* dan kebijakan dividen terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan, masih tergolong rendah. Oleh karena itu, disarankan bagi peneliti yang akan menggali tema serupa untuk menambahkan variabel independen tambahan, seperti struktur modal, *corporate social responsibility*, pertumbuhan perusahaan, dan faktor lainnya. Hal ini diharapkan dapat menghasilkan temuan yang lebih komprehensif dan signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agoes, S., & Ardana, I. C. (2014). *Etika Bisnis Dan Profesi Edisi Revisi*. Salemba Empat.
- Agustina, D. (2017). Pengaruh Corporate Governance dan Variabel Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 13–26. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/jba.v19i1.61>
- Alamsyah, A. R., & Muchlas, Z. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan IOS terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI. *Jurnal JIBEKA*, 12(1), 9–16. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v12i1.5>
- Ali, H. (2022). Corporate dividend policy in the time of COVID-19: Evidence from the G-12 countries. *Finance Research Letters*, 46, 1–8. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102493>
- Amni, N. I., & Nustini, Y. (2024). Peran Variabel Moderasi Kepemilikan Manajerial pada Nilai Perusahaan. *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance*, 6, 149–160.
- Anggoro, S. T., & Septiani, A. (2015). Analisis Pengaruh Perilaku Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi sebagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(1), 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Anisran, F., & Ma'wa, M. A. F. (2023). Pengaruh Tax Planning & Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 10(2), 305–318. <https://doi.org/10.25105/jat.v10i2.17104>
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1), 17–23. <https://doi.org/https://doi.org/10.15294/maj.v5i1.8116>
- Ardatiya, E., Kalsum, U., & Kosim, B. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Keuangan*, 3(2), 71–82. <https://doi.org/10.51805/jmbk.v3i2.61>
- Arens, A. A., Elder, R. J., & Beasley, M. S. (2008). *Auditing dan Jasa Assurance: Pendekatan Terintegrasi Jilid 1*. Erlangga.
- Arfianti, R. I., & Anggraini, M. (2023). Moderasi Good Corporate Governance pada Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 10–22. <https://doi.org/https://doi.org/10.46806/ja.v12i1.912>

- Armstrong, C. S., Blouin, J. L., Jagolinzer, A. D., & Larcker, D. F. (2015). Corporate Governance, Incentives, and Tax Avoidance. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.02.003>
- Ashary, F., & Kasim, Muh. Y. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Tadulako*, 5(3), 330–338.
- Badriyah, Q., & Rahardjo, T. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Management Risiko Dan Keuangan*, 1(1), 24–32. <https://doi.org/10.21776/jmrk.2022.01.1.03>
- Bagaskara, R. S., Titisari, K. H., & Dewi, R. R. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *Forum Ekonomi*, 23(1), 29–38. <https://doi.org/https://doi.org/10.30872/jfor.v23i1.8949>
- Basuki, A. T. (2021). *Analisis Data Panel dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis (Dilengkapi dengan Penggunaan Eviews)* (Cetakan Pertama).
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2021). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews)*. Raja Grafindo Persada.
- Bunayah, R., & Hariani, S. (2023). Peran Nilai Perusahaan pada Sektor Barang Konsumen Primer di BEI Periode Tahun 2019-2021. *Jurnal Economina*, 2(4), 934–948. <https://doi.org/doi.org/10.55681/economina.v2i4.460>
- Chen, X., Hu, N., Wang, X., & Tang, X. (2014). Tax Avoidance and Firm Value: Evidence from China. *Nankai Business Review International*, 5(1), 25–42. <https://doi.org/10.1108/NBRI-10-2013-0037>
- Dewi, A. S., & Machdar, N. M. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Risiko Pasar terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Return Saham. *Jurnal Rimba: Riset Ilmu Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 2(1), 64–76. <https://doi.org/10.61132/rimba.v2i1.541>
- Dewi, R., Kusumawati, N., Afiah, E. T., & Nurizki, A. T. (2023). Pengaruh Thin Capitalization dan Transfer Pricing terhadap Penghindaran Pajak dengan Pemanfaatan Tax Havens County sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Revenue*, 4(1), 267–275. <https://doi.org/10.46306/rev.v4i1.269>
- Dinah, A. F., & Darsono. (2017). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Profitabilitas, dan Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Ester, Y., & Hutabarat, F. (2020). The Influence of Capital Structure on Property and Real Estate Companies Value with Tax Avoidance as Mediation Variables. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(4), 381–391. <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/BILANCIA/index>
- Fadelia, A., & Diyanti, F. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. *Akuntabel: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 20(2), 258–264. <https://doi.org/doi.org/10.30872/jakt.v20i2.13229>

- Fadillah, H. (2018). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 4(1), 117–133. <https://journal.unpak.ac.id/index.php/jiafe>
- Fadly, S. R. (2021, March). *Aktivitas Pasar Modal Indonesia Di Era Pandemi*. <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kpknk-kupang/baca-artikel/13817/Aktivitas-Pasar-Modal-Indonesia-Di-Era-Pandemi.html>
- Fahmi, I. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta.
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Deviden, dan Nilai Perusahaan Teori dan Kajian Empiris*. RV Pustaka Horizon.
- Febriyanti, A., & Triyono. (2024). Pengaruh Karakteristik Keuangan Perusahaan, Struktural Kepemilikan, dan Dampak Covid-19 terhadap Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Revenur*, 5(1), 216–234. <https://doi.org/10.46306/rev.v5i1.412>
- Fernando, L. R. D., Dissanayake, D. H. S. W., & Mendis, M. O. S. (2021). The Impact of Corporate Governance on Dividend Policy: an Empirical Evidence from Listed Companies in Sri Lanka. *South Asian Journal of Finance*, 1(1), 35–47. <https://journals.kln.ac.lk/sajf/images/articles/vol1/i01/v01i01a03.pdf>
- Fitnawati WN, S., Fitria, N., & Rahman, A. (2024). Penghindaran Pajak dan Pencegahannya. *ALADALAH: Jurnal Politik, Sosial, Hukum Dan Humaniora*, 2(2), 191–198. <https://doi.org/10.59246/aladalah.v2i2.806>
- Gamayuni, R. R. (2015). The Effect Of Intangible Asset, Financial Performance And Financial Policies On The Firm Value. *Internationa Journal of Scientific & Technology Research*, 4(01), 202–212. www.ijstr.org
- Gramatika, E., & Nugrahanto, A. (2022). Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Asing dalam Memoderasi Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 17(2), 173–194. <https://doi.org/10.25105/jipak.v17i2.10289>
- Hamid, R. S., Bachri, S., Salju, & Ikbal, M. (2020). *Panduan Praktis Ekonometrika: Konsep Dasar dan Penerapan Menggunakan Eviews 10*. CV. Aa. Rizky.
- Handayani, R. (2020). Effects of Tax Avoidance and Financial Performance on Firm Value. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 2(5), 159–168. www.ijmsssr.org
- Hardy, T., & Wu, W. (2021). Impact of different restoration methods on coastal wetland loss in Louisiana: Bayesian analysis. *Environmental Monitoring and Assessment*, 193(1), 1–15. <https://doi.org/10.1007/s10661-020-08746-9>
- Hartmann, F. G. H., & Moers, F. (2003). Testing contingency hypotheses in budgetary research using moderated regression analysis: A second look. *Accounting, Organizations and Society*, 28(7–8), 803–809. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(03\)00019-9](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(03)00019-9)
- Hartono, J. (2011). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Universitas Gadjah Mada.

- Haryanti, A. D., Amalia, F. A., & Suprapti, E. (2020). Specific Anti Rule Avoidance (SAAR): How Does It Affect Tax Avoidance? *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 1–8. <https://doi.org/10.22219/jrak.v10i1.11083>
- Hassan, M. F. (2023). The Relationship between Dividends Policy and Firm Value, Profitability, Liquidity and Leverage Evidence from Saudi Stock Exchange. *Journal of Namibian Studies*, 34, 382–397.
- Herdiyanto, D. G., & Ardiyanto, Moh. D. (2015). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(3), 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Hidayah, N. (2017). Pengaruh Investment Opportunity Set (SET) dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai PERusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 19(3), 420. <https://doi.org/10.24912/ja.v19i3.89>
- Hidayat, S. W., & Pesudo, D. A. A. (2019). Pengaruh Perencanaan Pajak dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *International Journal of Social Science and Business*, 3(4), 367–376. <https://doi.org/https://doi.org/10.23887/ijssb.v3i4.21323>
- Honny, D. C., Gamayuni, R. R., & Putri, W. R. E. (2022). The effect of financial performance on firm value after the implementation of PSAK 73 concerning capitalization of leases. *Asian Journal of Economics and Business Management*, 1(3), 257–266. <https://doi.org/10.53402/ajebm.v1i3.239>
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2008). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi kelima*. UPP AMP YKPN.
- Kemenkeu. (2008). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 36 Tahun 2008 Tentang Perubahan Keempat Atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 Tentang Pajak Penghasilan*.
- Kurnia, D. (2019). Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Harga Saham terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 6(2), 178–187. <https://doi.org/10.30656/jak.v6i2.1433>
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147–160. <https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Lestari, E. S., Rinofah, R., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating. *FORUM EKONOMI*, 24(1), 30–44. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/FORUM EKONOMI>
- Lestari, N., & Ningrum, S. A. (2018). Pengaruh Manajemen Laba dan Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 3(1), 99–109.
- Mangkona, S., Fadhilah, N., & Nurfan, H. M. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Amsir Management Journal*, 4(1), 11–20. <https://doi.org/10.56341/amj.v4i1.243>

- Mappadang, A. (2019). Do Corporate Governance Mechanism Influences Tax Avoidance and Firm Value? *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 9(10), 203–217. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v9-i10/6478>
- Marthen, K. H., & Suwanti, T. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Hutang, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 8(1), 181–188. <https://doi.org/10.33087/jmas.v8i1.948>
- Nani. (2022). *Step by Step Analisis Regresi Data Panel Menggunakan Eviews*. Visi Intelegensia.
- Nidya, I. R., & Gewati, M. (2020, August 7). 5 Upaya Pemerintah Kembali Pertumbuhan Perekonomian Nasional. Kompas. https://nasional.kompas.com/read/2020/08/07/16224171/5-upaya-pemerintah-kembalikan-pertumbuhan-perekonomian-nasional?debug=1&lgn_method=google&google_btn=onetap
- Nordiansyah, E. (2020, December 3). Lebih dari 451 Ribu Pengusaha Minta Insentif Pajak, Berapa yang Disetujui? Medcom.Id. <https://www.medcom.id/ekonomi/makro/nbwlQwxk-lebih-dari-451-ribu-pengusaha-minta-insentif-pajak-berapa-yang-disetujui>
- Novia, R., & Halmawati. (2022). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh CSR, Tax Avoidance, Sustainability Reporting terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 4(1), 40–58. <http://jea.ppj.unp.ac.id/index.php/jea/index>
- Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 331–336. <https://doi.org/10.33395/owner.v4n2>
- Panggabean, M. R. (2018). Pengaruh Corporate Governance Responsibility, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kajian Bisnis*, 26(1), 82–94.
- Pasaribu, U. R., Nuryartono, N., & Andati, T. (2019). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Bisnis*, 5(3), 441–454. <https://doi.org/10.17358/jabm.5.3.441>
- Prastiyanti, S., & Mahardhika, A. S. (2022). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Firm Size, dan Profitabilitas terhadap Tindakan Tax Avoidance. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 4(4), 513–526. <https://doi.org/https://doi.org/10.32639/jimmba.v4i4.136>
- Putri, M. A. N. (2023). The Effect Foreign Ownership, Audit Quality, and Effective Tax Rate on Transfer Pricing. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 6(2), 2497–2510. <https://finance.detik.com>
- Qoirunisa, Y. F. N., & Jati, A. K. N. (2023). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas SAM Ratulangi*, 10(1), 415–430. <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/jmbi.v10i1.46460>

- Rahayu, D., & Rusliati, E. (2019). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 41–47. <https://doi.org/https://doi.org/10.23969/jrak.v11i1.1870>
- Rahman, A., & Mappadang, A. (2024). The Effect of Thin Capitalization, Liquidity and Profitability on Tax Avoidance with Financial Distress as Intervening Variable in Energy Sector Companies. *Jurnal Comparative: Ekonomi Dan Bisnis*, 6(1), 93–116. <https://doi.org/10.31000/combis.v6i1>
- Reysa, R., Fitroh, U., Wibowo, C. R., & Rustanti, D. (2022). Determinasi Kebijakan Dividen dan Kinerja Perusahaan: Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan (Literature Review Manajemen Keuangan). *JMPIS: Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 3(1), 364–374. <https://doi.org/10.38035/jmpis.v3i1>
- Saleh, T. (2020, July 31). *Catat! Ini Dia 5 Saham Tercuan Sejak Pandemi Covid-19*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200830233429-17-183132/catat-ini-dia-5-saham-tercuan-sejak-pandemi-covid-19>
- Salsabila, A. (2023). The Effect of Transfer Pricing and Sales Growth on Tax Avoidance (Empirical Study of Trading Companies Listed on The IDX in 2016-2021). *Jurnal Scientia*, 12(3), 2171–2183. <http://infor.seaninstitute.org/index.php>
- Salvatore, D. (2007). *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat.
- Santika, S., & Purba, M. A. (2021). Analisis Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Scientia Journal*.
- Santoso, I., & Rahayu, N. (2013). *Corporate Tax Management: Mengupas Upaya Pengeluaran Paja Perusahaan Secara Konseptual*. Ortax.
- Sari, N. N., Sanjaya, S., & Azizi, P. (2022). Efek Moderasi Controlled Foreign Corporation pada Pengaruh Intensitas Modal, Profitabilitas, dan Koneksi Politik Terhadap Penghindaran Pajak. *InFestasi*, 18(2), 88–99. <https://doi.org/10.21107/infestasi.v18i2.13967>
- Sari, N. R., & Wahidahwati. (2018a). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(6), 1–25.
- Sari, N. R., & Wahidahwati. (2018b). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(6), 1–25.
- Sarif, A., & Surachman. (2022). Pengaruh Thin Capitalization terhadap Penghindaran Pajak dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance*, 2(3), 306–315. <https://doi.org/10.53067/ijebeef.v2i3>
- Seifzadeh, M. (2022). The Effectiveness of Management Ability on Firm Value and Tax Avoidance. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(11), 1–15. <https://doi.org/10.3390/jrfm15110539>

- Seth, R., & Mahenthiran, S. (2022). Impact of Dividend Payouts and Corporate Social Responsibility on Firm Value – Evidence from India. *Journal of Business Research*, 146, 571–581. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.03.053>
- Setyorini, E., & Sulhan, M. (2023). Pengaruh Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan High Dividend 20 yang Terdaftar di BEI 2017-2021). *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 7(1), 395–401. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v7i1.807>
- Suandy, E. (2017). *Perencanaan Pajak* (M. Masykur & Y. Setyaningsih, Eds.; Edisi 6). Salemba Empat.
- Suffah, R., & Riduwan, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Deviden pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–17.
- Sugiyanto. (2018). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Pemoderasi Kepemilikan Institusional. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 6(1), 1–15. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.32493/jiaup.v6i1.1209>
- Suharyadi, P. (2017). *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern* (Cetakan Empat). Salemba Empat.
- Suhendro, S., Syaipudin, U., & Metalia, M. (2021). Peran Tipe Informasi Modal Intelektual sebagai Variabel Moderasi pada Hubungan Modal Intelektual dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 8(2), 133–150. <https://doi.org/10.25105/jmat.v8i2.10175>
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Devidend Policy, Debt Policy on Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2). <http://maj.unnes.ac.id>
- Sutrisno. (2017). *Manajemen Keuangan Teori Konse dan Aplikasi*. Ekonisisa.
- Tambahani, G. D., Sumual, T., & Cecilia, K. (2021). Pengaruh Perencanaan Pajak (Tax Planning) dan Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *JAIM: Jurnal Akuntansi Manado*, 2(2), 142–154.
- Tandrio, G., & Handoyo, S. E. (2023). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 5(1), 20–27. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jmk.v5i1.22509>
- Tjager, I. N., Alijoyo, F. A., Djemat, H. R., & Soembodo, B. (2003). *Corporate Governance*. Prenhallinda.
- Violeta, C. A., & Serly, V. (2020). Pengaruh Manajemen Laba dan Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *Wahana Riset Akuntansi*, 8(1), 1–13. <https://doi.org/10.24036/wra.v8i1.109054>

- Wardani, D. K., & Juliani. (2018). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Nominal*, 7(2), 47–61.
- Widyastuti, D. R., Wijayanti, A., & Masitoh W, E. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *INOVASI: Jurnal Ekonomi, Keuangan Dan Manajemen*, 18(2), 294–304. <https://doi.org/10.29264/jinv.v18i2.10617>
- Wildan, M. (2020, November 23). *Indonesia Diperkirakan Rugi Rp69 Triliun Akibat Penghindaran Pajak*. Trusted Indonesian Tax News Portal. https://news.ddtc.co.id/indonesia-diperkirakan-rugi-rp69-triliun-akibat-penghindaran-pajak-25729?page_y=554
- Zain, M. (2008). *Manajemen Perpajakan* (K. Gunandar, Ed.). Salemba Empat. https://www.google.co.id/books/edition/Manajemen_Perpajakan_ed_3/qtY0UARh4DMC?hl=id&gbpv=1&dq=Harry+Graham+Balter+tax+avoidance+adalah&pg=PA49&printsec=frontcover
- Zhafran, M. R., Herman, L., & Lestari, H. S. (2021). Keterkaitan Tata Kelola Perusahaan Non Manufaktur terhadap Keputusan Dividen. *Jurnal Ekonomi*, 26(3), 480–495. <https://doi.org/10.24912/je.v26i3.803>