

**PERANAN INTERAKSI PENGHINDARAN PAJAK DALAM
OPTIMALISASI NILAI PERUSAHAAN BERDASAR PADA KEBIJAKAN
DEVIDEN**

Dimas Adi Wicaksono¹, Praditya Dewi Arumsari²
terusbelajar9393@gmail.com, pradityadewi91@gmail.com
Institut Teknologi dan Bisnis Semarang

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh dari kebijakan deviden pada nilai perusahaan dengan penghindaran pajak sebagai variabel moderasi. Beberapa penelitian terdahulu berupaya untuk memberikan kontribusi dalam upaya peningkatan nilai perusahaan. Dengan model dasar baru penelitian ini diharapkan mampu memberi kontribusi pada ilmu pengetahuan, dalam upaya peningkatan nilai perusahaan. Model penelitian ini diuji pada enam perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020 yang merupakan sampel dari populasi. Penentuan data dilakukan menggunakan metode purposive sampling, dengan teknik pendekatan analisis selisih mutlak melalui software SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden memiliki pengaruh pada nilai perusahaan dengan nilai signifikansi 009, serta penghindaran pajak memperlemah kebijakan deviden pada nilai perusahaan ditunjukkan pada nilai signifikansi selisih mutlak 0.001 dan t -3.665.

Kata Kunci: Kebijakan Deviden, Penghindaran Pajak, Nilai Perusahaan

Abstract

The study aims to empirically test the influence of dividend policies on firm values with tax avoidance as a moderation variable. Some previous studies have sought to contribute to efforts to increase company value. Through the new basic model of research is expected to be able to contribute to science, an effort to increase the value of the firm. This research model was tested on six pharmaceutical subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2016-2020 which are samples from the population. Determination of data is done using the purposive sampling method, with the technique of approaching absolute difference value analysis through SPSS software. The results of this study show that dividend policy has an influence on the firm value with a significant value of 0.009, and tax avoidance weakens the dividend policy on firm value indicated in the significant value of the absolute difference of 0.001 and t -3.665.

Keywords: Dividend Policy, Tax Avoidance, Firm Value

PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan memiliki tujuan utama guna menghasilkan laba sebanyak-banyaknya dengan orientasi pada kesejahteraan pemilik saham. Salah satu prioritas utama dari sebuah perusahaan dengan tujuan jangka panjangnya ialah mencapai nilai perusahaan yang maksimal (Shleifer & Vishny, 1997). Nilai perusahaan merupakan refleksi dari citra suatu perusahaan, berdasarkan kacamata investor yang diproyeksikan dengan harga saham (Fama & French, 2005). Harga saham merupakan cerminan nilai positif atau negatif dari nilai perusahaan, yang merupakan sinyal bagi penanam modal untuk berinvestasi (Connelly et al., 2011). Tujuan utama perusahaan guna mengoptimalkan kesejahteraan bagi para pemilik saham dapat dicapai dengan cara mengoptimalkan sisi keuangan yang dimiliki perusahaan (Jensen & , 1976). Dalam hal ini keputusan atau kebijakannya yang tepat dari perusahaan melalui pihak manajemen akan sangat berdampak bagi nilai perusahaan. Kecakapan manajemen dalam mengelola serta mengkomposisikan sumberdaya yang dimiliki, dapat menghasilkan kebijakan yang akurat sebagai upaya peningkatan nilai perusahaan (Fama, 2002).

Berbagai faktor dapat mempengaruhi nilai perusahaan, baik itu dari internal maupun eksternal perusahaan. Hal tersebut juga masih menjadi perdebatan ilmiah melalui penelitian-penelitian terdahulu, para peneliti tersebut ingin berpartisipasi memberikan solusi baru dalam peningkatan nilai perusahaan (Banerjee, 2018; Choi et al., 2019; Dharmawan & Riza, 2019; Jacob & Schütt, 2020; Minh Ha et al., 2021; Puspitaningtyas, 2017; Rizki et al., 2018). Tata kelola perusahaan, struktur modal, serta profitabilitas telah mengisi ruang dalam

upaya peningkatan nilai perusahaan (Aggarwal & Padhan, 2017; Ester & Hutabarat, 2020; Li & Zaiats, 2018; Martha et al., 2018; Mufidah, 2019; Vo & Ellis, 2017).

Beberapa teori besar dalam penelitian manajemen keuangan menjadi dasar ilmiah dalam upaya peningkatan nilai perusahaan, salah satunya Bird in Hand Theory (Gordon, 1962; Lintner J., 1956). Dalam teori tersebut yang dikemukakan oleh Gordon (1962) & Lintner J (1956) menjelaskan bahwa pemegang saham lebih menyukai pembagian deviden saat ini, dibandingkan menerima capital gain yang bersifat *uncertainty* dimasa yang akan datang, sehingga pembagian deviden tersebut dapat menaikkan nilai perusahaan. Berbeda dengan Bird in Hand Theory, hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Miller & Modigliani (1961) menghasilkan teori Dividend Irrelevance, bahwa nilai perusahaan tidak dideterminasi oleh besar kecilnya kebijakan deviden, karena tidak ada kebijakan deviden yang optimal bagi suatu perusahaan. Meskipun kedua teori tersebut secara ilmiah saling berlawanan, namun kedua teori ini memberikan ruang bagi para peneliti selanjutnya untuk terus memberikan solusi dalam peningkatan nilai perusahaan serta kontribusi pada ilmu pengetahuan.

Berdasar pada kedua teori besar diatas, faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui keputusan yang diambil dari pihak manajemen perusahaan yaitu kebijakan deviden (Adlan et al., 2021; Choi et al., 2019; Dharmawan & Riza, 2019; Park & Rhee, 2017; Wicaksono et al., 2020). Kebijakan deviden merupakan pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham sesuai dengan persentase kepemilikannya. Dalam hal ini manajemen perusahaan berupaya mengalokasikan laba yang diperoleh

perusahaan dengan komposisi yang tepat guna mengoptimalkan nilai perusahaan, apakah manajemen memilih lebih dominan membagikan keuntungan dalam bentuk deviden ke para pemegang saham atau mendistribusikan keuntungan tersebut sebagai laba ditahan guna pendanaan proyek maupun kegiatan pengembangan usaha. Kebijakan perusahaan membagikan deviden terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya (Adlan et al., 2021; Choi et al., 2019; Dharmawan & Riza, 2019; Minanari, 2018; Park & Rhee, 2017; Putri & Rachmawati, 2018; Wicaksono et al., 2020). Beberapa investor lebih menyukai cash dividend karena dianggap mampu mengurangi risiko ketidakpastian terkait capital gain dimasa yang akan datang, serta perusahaan yang membayarkan deviden saat ini dapat memberikan citra baik kepada para investor maupun calon investor, bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan.

Disisilain, terdapat investor yang lebih memilih capital gain daripada cash deviden yang diberikan perusahaan, karena pajak yang dikenakan terhadap deviden cukup tinggi. Investor memilih menahan labanya untuk dialokasikan guna memperluas perusahaan dalam bidang usahanya, yang secara tidak langsung juga dapat menghantarkan investor pada kemakmuran. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti sebelumnya bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh pada nilai perusahaan (Andriyani & Hutabarat, 2020; Deomede & Kurniawan, 2019; Khuzaini et al., 2017; Martha et al., 2018; Musabbihan & Purnawati, 2018; Sukmawardini & Ardiansari, 2018; Zulfikar & Utama, 2018).

Para pelaku usaha dalam hal ini perusahaan memiliki pandangan bahwa beban pajak dapat menurunkan perolehan laba bersih suatu perusahaan, dengan

demikian tidak sedikit perusahaan yang termotivasi untuk melakukan pengelolaan laba guna meminimalkan pajak yang harus dibayarkan (Lestari & Agita, 2018). Salah satu praktik pengelolaan laba oleh manajemen perusahaan adalah melakukan penghindaran pajak, dengan berkurangnya beban pajak dapat meningkatkan laba perusahaan setelah pajak (Chen et al., 2014). Laba perusahaan setelah pajak yang semakin besar menggambarkan kondisi perusahaan memiliki profitabilitas yang cukup baik, sehingga mampu menarik calon investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Martha et al., 2018; Minanari, 2018; Puspitaningtyas, 2017). investor beranggapan bahwa perusahaan mampu menjalankan kegiatan usahanya secara maksimal dan menghasilkan profit yang besar. Hal tersebut sejalan dengan kajian peneliti sebelumnya yang menjelaskan bahwa penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan (Ester & Hutabarat, 2020; Fadillah, 2018; Hanif & Ardiyanto, 2019; Jacob & Schütt, 2020; Lestari & Agita, 2018; Yorke et al., 2016).

Disisilain, kegiatan penghindaran pajak dapat memicu adanya moral hazard, yakni penyimpangan yang dilakukan manajemen perusahaan yang tidak diketahui oleh investor sehingga menimbulkan asimetris informasi antar keduanya (Panda & Leepsa, 2017). Nilai perusahaan juga dapat menurun seiring kondisi tersebut berlangsung, kelebihan kas dari penghindaran pajak dapat menjadi celah yang dimanfaatkan pihak manajemen untuk menggunakan kas perusahaan sebagai pengeluaran dan mengambil keuntungan pribadi yang dapat mengurangi arus kas dimasa mendatang (Desai et al., 2007). Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan peneliti sebelumnya bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh pada nilai perusahaan

(Adlan et al., 2021; Akbari et al., 2019; Andriyani & Hutabarat, 2020; Kusuma & Juliani, 2018; Minh Ha et al., 2021; Saskia & Andyarini, 2016). Beberapa investor juga tidak selalu menginginkan adanya praktik penghindaran pajak yang semata-mata untuk menekan beban sehingga laba setelah pajak meningkat, hal ini disebabkan karena adanya resiko yang ditimbulkan dimasa yang akan datang, baik langsung maupun tidak langsung.

Perusahaan tentunya akan mempertimbangkan keputusannya dalam menetapkan kebijakan deviden, apabila beban pajak cenderung tinggi maka laba perusahaan yang dapat dialokasikan untuk pembagian deviden maupun ekspansi pengembangan perusahaan menjadi terbatas. Hal tersebut memunculkan dorongan bagi manajemen perusahaan untuk memberikan solusi, dengan melakukan penghindaran pajak untuk mengoptimalkan laba sebagai dasar kebijakan deviden. Berdasarkan adanya research gap, maka diperlukan kajian empiris lebih lanjut dalam membangun model dasar kebijakan deviden pada peningkatan nilai perusahaan dengan moderasi penghindaran pajak sebagai bukti empiris penerapan *Bird in Hand Theory*. Melalui model penelitian ini akan diterapkan pada Subsektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), merupakan sebuah bentuk kajian dari hasil penelitian sebelumnya sebagai akibat dari kekurangan dan ketidakkonsistenan hasil Penelitian sebelumnya guna mengoptimalkan nilai perusahaan. Diharapkan melalui penelitian ini dapat memberikan kontribusi pada ilmu pengetahuan melalui skenario pembangunan model dasar peningkatan nilai perusahaan berdasar dari studi empiris.

Berikut merupakan Hipotesis yang dibangun pada model penelitian ini:

H1 = Semakin besar pembagian deviden kepada investor, semakin meningkatkan nilai perusahaan.

H2 = Semakin besar praktik penghindaran pajak akan memperkuat kebijakan pembagian deviden dan meningkatkan nilai perusahaan.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif pada perusahaan perusahaan sektor industri barang konsumsi, dengan fokus populasi perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020. Penentuan jenis data pada penelitian ini menggunakan panel data yang dilakukan dengan metode purposive sampling, diperoleh sampel sebanyak enam perusahaan. Variabel kebijakan deviden diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Wicaksono et al., 2020), penghindaran pajak diukur melalui *Effective Tax Rate* (ETR) (Lestari & Agita, 2018), serta nilai perusahaan dilihat dari perspektif *Price to Book Value* (PBV) (Martha et al., 2018). Analisis yang digunakan pada model penelitian ini menggunakan pendekatan selisih mutlak (Wulandari, 2020), yang diawali dengan uji normalitas dan berbagai uji asumsi klasik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data pada perusahaan Subsektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020 didapatkan sampel melalui teknik purposive sampling sebanyak 6 perusahaan, dengan kriteria antarlain perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020 serta memberikan deviden secara berturut-turut pada periode tahun penelitian.

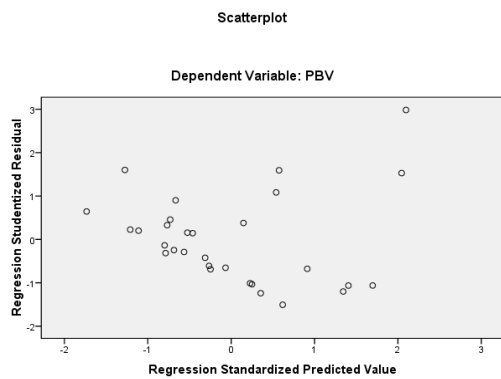
Uji Asumsi Klasik

Tabel 1

| No | Uji | Hasil |
|----|------------------------------------|-------|
| 1 | Normalitas Kolmogorov-Smirnov | .937 |
| 2 | Autokorelasi Durbin Watson (DW) | 1.345 |
| 3 | VIF DPR → | 1.366 |
| | PBV | 1.078 |
| | VIF ETR → | 1.438 |
| | PBV | |
| | VIF SNM → | |
| | PBV | |

Sumber : data sekunder diolah (2021).

Pembuktian pada Tabel 1 menunjukkan bahwa, residual data dinyatakan memenuhi syarat normalitas. Model tidak terdapat masalah autokorelasi sekaligus terbebas dari multikolinieritas yang nampak dari nilai VIF < 10 (Ghozali, 2016).



Sumber : data sekunder diolah (2021).

Gambar 1

Dapat diperhatikan dari Gambar 1 diatas menunjukkan persebaran titik-titik secara acak dan berada di atas maupun dibawah angka 0 pada poros Y. Hasil Tersebut dapat dinyatakan tidak terdapat heteroskedastisitas pada model penelitian ini, dengan kata lain memadai guna memperkirakan *Price to Book Value* (PBV) berdasarkan variabel independen.

Uji Model

Tabel 2

| No. | Uji Model | Hasil | |
|-----|---------------------------|-------------------------------------|-------|
| 1 | Uji F | F hitung Sig. F 8.160 .001 | |
| 2 | Uji Koefisien Determinasi | R | .696 |
| | | R Square | .485 |
| | | Adjusted R Square | .426 |
| | | Std. Error of the Estimate | 1.420 |

Sumber : data sekunder diolah (2021).

Uji model terbukti bahwa kebijakan deviden dan penghindaran pajak mampu menjelaskan nilai perusahaan secara signifikan. Koefisien F hitung > F tabel dan signifikansi F < 0,05. Diperkuat dengan uji koefisien determinasi diperoleh koefisien korelasi (R) sebesar 0,696 dengan demikian kebijakan deviden dan penghindaran pajak mempunyai korelasi dengan nilai perusahaan. Koefisien R Square sebesar 0,485 dengan demikian kemampuan kebijakan deviden dan penghindaran pajak dalam menjelaskan nilai perusahaan sebesar 48,5% selebihnya dijelaskan oleh variabel lain. Hasil penelitian ini mempunyai tingkat keyakinan, kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen 0,426 (42,6%) yang dibuktikan dengan nilai Adjusted R Square. Selanjutnya hasil pengujian juga membuktikan estimati tingkat kesalahan sebesar 1.420 dalam memprediksi model.

Uji Hipotesis

Tabel 3

| No | Uji | t hitung | Sig | Kesimpulan |
|----|-------------------|----------|------|--------------------|
| 1 | DPR → PBV (H1) | 2.827 | .009 | Hipotesis Diterima |
| 2 | SNM → PBV (H2) | -3.665 | .001 | Hipotesis Ditolak |

Sumber : data sekunder diolah (2021).

Tabel 3 membuktikan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang dibuktikan oleh t hitung $< t$ tabel dengan signifikansi $(0,009) > 0,05$ dengan demikian memberikan dukungan atas rumusan hipotesis. Berbeda halnya dengan penghindaran pajak, dalam pengujian ini tidak memberikan dukungan hipotesis dimana selisih mutlak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Gordon (1962) & Lintner J (1956) mengemukakan bahwa pembagian deviden dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Mereka menganalogikan sebuah burung di tangan lebih berharga daripada burung-burung yang berterbangan diudara, sama seperti deviden yang dibagikan saat ini lebih berarti bagi investor daripada capital gain yang akan diterima dimasa yang akan datang (Gordon, 1962; Lintner J., 1956). Salah satu alasan para investor lebih memilih deviden tunai dibandingkan dengan *future capital gains* adalah umumnya para investor tersebut menginginkan risiko sekecil mungkin. Dengan pembayaran deviden saat ini dapat mengurangi adanya risiko ketidakpastian terkait capital gain (Gordon, 1962; Lintner J., 1956).

Fakta dalam penelitian ini menunjukkan bahwa teori tersebut terbukti, karena hasil pengujian hipotesis menjelaskan bahwa kebijakan deviden memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang termasuk dalam subsektor farmasi di bursa efek Indonesia periode tahun 2016-2020. Hasil ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Adlan et al. (2021), Banerjee (2018), Dharmawan & Riza (2019), Kim et al. (2020), Minanari (2018); Park & Rhee (2017), Putri &

Rachmawati (2018), Wicaksono et al. (2020) yang menunjukkan kecenderungan perusahaan membayarkan devidennya secara kontinu dapat menarik perhatian para investor, sehingga pada umumnya investor tersebut memberikan penilaian yang baik terhadap saham perusahaan tersebut.

Perusahaan dengan tingkat laba yang cenderung tinggi dianggap memiliki prospek yang baik bagi perusahaan maupun para pemegang saham dalam perusahaan tersebut (Kiki Noviem, 2017; Puspitaningtyas, 2017; Sukmawardini & Ardiansari, 2018). Dalam penelitian ini manajemen yang mengambil langkah kebijakan deviden dalam pendistribusian labanya, dengan membagikan deviden kepada para pemegang saham terbukti mampu menaikkan nilai perusahaan. Disisilain perusahaan juga memerlukan tambahan dana guna melakukan ekspansi usahanya yang secara tidak langsung juga mampu menghantarkan pada kemakmuran pemegang saham dimasa yang akan datang. Berangkat dari kebutuhan tersebut memunculkan alternatif dorongan perusahaan untuk melakukan tindakan penghindaran pajak, dalam penelitian ini yang diukur melalui *Effective Tax Rate*. Melalui proksi tersebut perusahaan dengan beban pajak yang relative rendah, diduga memiliki kecenderungan melakukan penghindaran pajak, sehingga mampu menghasilkan laba setelah pajak relative tinggi yang dapat dialokasikan sebagai deviden maupun laba ditahan.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tindakan penghindaran pajak memperlemah kebijakan deviden dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dimaknai dari sudut pandang investor tindakan penghidaran pajak memiliki risiko serta konsekuensi dimasa yang akan datang. Salah satu risiko maupun konsekuensi dapat berupa denda yang

timbul akibat tindakan tersebut, sedangkan biaya agensi yang muncul akibat konflik kepentingan antara manajer dengan *shareholder* yang muncul sebagai konsekuensi tindakan penghindaran pajak (Saskia & Andyarini, 2016). Upaya tersebut dapat menjadi celah bagi manajemen untuk bertindak oportunistik, untuk mencegah hal tersebut terjadi biaya agensi menjadi sebuah solusi (Saskia & Andyarini, 2016). Dengan demikian biaya agensi menjadi relatif lebih tinggi dan mengurangi kemakmuran para pemegang

saham secara finansial, serta pembagian deviden secara tunai turut terganggu, ditambah konsentrasi perusahaan dalam mengembangkan dan memperluas perusahaan menjadi terhambat karena laba operasional yang di dapat terbatas. Hal tersebut, menjadi dorongan investor menolak adanya penghindaran pajak, sesuai dengan hasil penelitian ini, dimana penghindaran pajak memperlemah kebijakan deviden dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dalam penelitian ini kebijakan deviden menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan, mendukung pernyataan hipotesis pertama. Disinilah keberadaan *Bird in Hand Theory* berperan, dimana para investor dalam hasil penelitian ini lebih menyukai pembagian deviden secara tunai. konsep dari munculnya variabel penghindaran pajak sebagai moderasi juga dapat diterima, akan tetapi hasil dalam penelitian ini penghindaran pajak memiliki pengaruh negatif (memperlemah) kebijakan deviden dalam upaya mengoptimalkan nilai perusahaan. Dari hasil tersebut hipotesis kedua dinyatakan gagal menjalankan perannya sebagaimana dijelaskan pada uraian hipotesis kedua.

Secara teoritis, temuan penelitian ini dapat memproyeksikan secara singkat penguatan *Bird in Hand Theory* sebagai dasar *Scenario Building Model* yang diharapkan mampu memberikan kontribusi pada ilmu pengetahuan khususnya dalam bidang keuangan guna meningkatkan nilai perusahaan. Apabila ditinjau secara praktis melalui hasil kajian ini diharapkan dapat menghasilkan rekomendasi kebijakan baru bagi perusahaan sebagai upaya meningkatkan

laba perusahaan serta upaya optimalisasi nilai perusahaan sehingga mampu memberikan sinyal positif bagi para investor maupun calon investor. Melalui temuan hasil penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat mengisi ruang kosong maupun celah kekurangan penelitian ini, dari segi aspek yang lebih mampu menggeneralisir hasil temuan, dapat berupa variabel lain, sampel yang lebih representatif, serta model dasar baru yang mampu dihasilkan oleh peneliti selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adlan, F. A. F., Kirana, D. J., & Miftah, M. (2021). Pengaruh Penghindaran Pajak, Biaya Agensi, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Biema*, 2(1), 109–124.
- Aggarwal, D., & Padhan, P. C. (2017). Impact Of Capital Structure On Firm Value: Evidence From Indian Hospitality Industry. *Theoretical Economics Letters*, 07(04), 982–1000.
<https://doi.org/10.4236/Tel.2017.74067>

- Akbari, F., Salehi, M., & Bagherpour Vlashani, M. A. (2019). The Relationship Between Tax Avoidance And Firm Value With Income Smoothing: A Comparison Between Classical And Bayesian Econometric In Multilevel Models. *International Journal Of Organizational Analysis*, 27(1), 125–148. <https://doi.org/10.1108/Ijoa-09-2017-1235>
- Andriyani, J., & Hutabarat, F. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Mediasi Penghindaran Pajak Perusahaan Property. *Aktiva*, 3(2), 151–159. <https://doi.org/10.22219/Jmb.V4i1.5283>
- Banerjee, A. (2018). Dividend Policy As A Corporate Communication And Its Impact On Firm Value Evidences From Listed Companies In Qatar Stock Exchange. *Financial Markets, Institutions And Risks*, 2(4), 29–38. [https://doi.org/10.21272/Fmir.2\(4\).29-38.2018](https://doi.org/10.21272/Fmir.2(4).29-38.2018)
- 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>
- Choi, Y. M., Park, K., & Kim, W. S. (2019). Corporate Hedging And Dividend Policy: An Empirical Study Of Korean Firms. *Finance Research Letters*. <https://doi.org/10.1016/J.Frl.2018.12.034>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review And Assessment. *Journal Of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Deomedede, S. D., & Kurniawan, A. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Geoekonomii*.
- Desai, M. A., Dyck, A., & Zingales, L. (2007). Theft And Taxes. *Journal Of Financial Economics*, 84(3), 591–623. <https://doi.org/10.1016/J.Jfineco.2006.05.005>
- Dharmawan, B., & Riza, F. (2019). Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mediasi Kebijakan Deviden [Studi Empiris Pada Emiten Yang Tergabung Dalam Index Lq45]. *Business Management Journal*, 15(1), 53–61. <https://doi.org/10.30813/Bmj.V15i1.1564>
- Eisenhardt, K. M. (1989). *Agency Theory: An Assessment And Review*. 14(I).
- Ester, Y., & Hutabarat, F. (2020). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Mediasi Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Property *Bilancia: Jurnal Ilmiah ...*, 4(4), 381–391. <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/Bilancia/Article/View/771>
- Fadillah, H. (2018). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan

- Institusional Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi*, 4(1), 117–133. <https://Journal.Unpak.Ac.Id/Index.Php/Jiafe>
- Fama, E. F. (2002). Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work. *Encyclopedia Of Continuum Mechanics*, 2771–2771. https://doi.org/10.1007/978-3-662-55771-6_300736
- Fama, E. F., & French, K. R. (2005). Testing Tradeoff And Pecking Order Predictions About Dividends And Debt. *Ssrn Electronic Journal*, 506. <https://doi.org/10.2139/ssrn.199431>
- Ghozali, I. (2016). Ghozali, Imam. (2016). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 23. Semarang: Bpfe Universitas Diponegoro. *Iosr Journal Of Economics And Finance*.
- Gordon, M. J. (1962). The Savings Investment And Valuation Of A Cooperation. *The Review Of Economics And Statistics*, 44(1), 37–51.
- Hanif, I. N., & Ardiyanto, M. D. (2019). Analisis Pengaruh Praktik Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan : Transparansi Informasi Sebagai Variabel Pemoderasi. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 8(3), 1–12.
- Jacob, M., & Schütt, H. H. (2020). Firm Valuation And The Uncertainty Of Future Tax Avoidance. *European Accounting Review*, 29(3), 409–435. <https://doi.org/10.1080/09638180.2019.1642775>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal Financial Economics*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Khuzaini, K., Artiningsih, D. W., & Paulina, L. (2017). Influence Of Profitability, Investment Opportunity Set (Ios) Leverage And Dividend Policy On Firm Value In The L Service In Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Terapan Manajemen Dan Bisnis*, 3(2), 235. <https://doi.org/10.26737/jtmb.v3i2.346>
- Kiki Noviem, M. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Jom Fekon*, Vol. 4(1).
- Kim, J. M., Yang, I., Yang, T., & Koveos, P. (2020). The Impact Of R&D Intensity, Financial Constraints, And Dividend Payout Policy On Firm Value. *Finance Research Letters*, 101802. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101802>
- Kusuma, D., & Juliani, W. (2018). *The Effect Of Tax Avoidance On Company Value With Corporate Governance As Moderating Variables*.
- Lestari, N., & Agita, N. B. A. (2018). Pengaruh Manajemen Laba Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Moderasi. In *Journal Of Applied Accounting And Taxation Article History* (Vol. 3,

- Issue 1).
- Li, T., & Zaiats, N. (2018). Corporate Governance And Firm Value At Dual Class Firms. *Review Of Financial Economics*, 36(1), 47–71. <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2017.07.001>
- Lintner J. (1956). Distribution Of Incomes Of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, And Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227. <https://doi.org/10.22216/jbe.v3i2.3493>
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, And The Valuation Of Shares Merton. *Jsotr, October*, 441–433.
- Minanari. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Manajemen Laba Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 - 2016). *Jurnal Profita*, 11(1), 10–17.
- Minh Ha, N. M., Tuan Anh, P., Yue, X. G., & Hoang Phi Nam, N. (2021). The Impact Of Tax Avoidance On The Value Of Listed Firms In Vietnam. *Cogent Business And Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1930870>
- Mufidah, M. (2019). Kebijakan Deviden, Investasi, Pendanaan, Dan Tata Kelola Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 – 2017. *J-Mas (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 4(1), 56. <https://doi.org/10.33087/jmas.v4i1.71>
- Musabbihan, N. A., & Purnawati, N. K. (2018). Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7.
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency Theory: Review Of Theory And Evidence On Problems And Perspectives. *Indian Journal Of Corporate Governance*, 10(1), 74–95. <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>
- Park, K. S., & Rhee, K. (2017). Dividend Policy And The Sensitivity Of Firm Value To Dividend Announcements And Investment. *Journal Of Business And Management*, 6(1), 1–18. <https://doi.org/10.12735/jbm.v6n1p1>
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Efek Moderasi Kebijakan Dividen Dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Manajemen Bisnis* |, 5(2), 173–180.
- Putri, V. R., & Rachmawati, A. (2018). The Effect Of Profitability, Dividend Policy, Debt Policy, And Firm Age On Firm Value In The Non-Bank Financial Industry. *Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika*, 10(1), 14. <https://doi.org/10.35384/jime.v10i1.59>

- Rizki, A., Fatma Lubis, A., & Sadalia, I. (2018). The Influence Of Capital Structure To The Firm Value With Profitability As Intervening Variables. *Kne Social Sciences*, 3(10), 220–230. <https://doi.org/10.18502/Kss.V3i10.3375>
- Saskia, T., & Andyarini, K. T. (2016). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Ekombis Review: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 4(1), 1–22. <https://doi.org/10.37676/Ekombis.V4i1.156>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey Of Corporate Governance Andrei. *Phd Proposal*, 1(2), 737–783. <https://doi.org/10.1017/Cbo9781107415324.004>
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence Of Intitutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy On Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 211–222. <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/maj/article/view/24878>
- Vo, X. V., & Ellis, C. (2017). An Empirical Investigation Of Capital Structure And Firm Value In Vietnam. *Finance Research Letters*, 22, 90–94. <https://doi.org/10.1016/J.Frl.2016.10.014>
- Wicaksono, R., Tinggi, S., Ekonomi, I., Sekolah, M., Ilmu, T., & Putra Bangsa, E. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 4(2). <https://doi.org/10.33395/Owner.V4n2.237>
- Wulandari, R. (2020). Analisis Pemahaman Dan Sanksi Perpajakan Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak Melalui Preferensi Risiko Sebagai Variabel Moderasi. *Journal Of Business And Banking*. <https://doi.org/10.14414/Jbb.V10i1.2298>
- Yorke, S. M., Amidu, M., & Agyemin-Boateng, C. (2016). The Effects Of Earnings Management And Corporate Tax Avoidance On Firm Value. *International Journal Of Management Practice*, 9(2), 112–131. <https://doi.org/10.1504/Ijmp.2016.076741>
- Zulfikar, R. A., & Utama, A. G. S. (2018). Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Resiko Bisnis Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 3(1). www.jraba.org