PENGARUH TAX AVOIDANCE, LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

**Tatap Maduma1) Eduard Ary Binsar Naibaho2)**

Program Studi Akuntansi Universitas Pelita Harapan

1)E-mail: [01017200040@student.uph.edu](mailto:01017200040@student.uph.edu)

2) E-mail: [eduard.naibaho@uph.edu](mailto:eduard.naibaho@uph.edu)

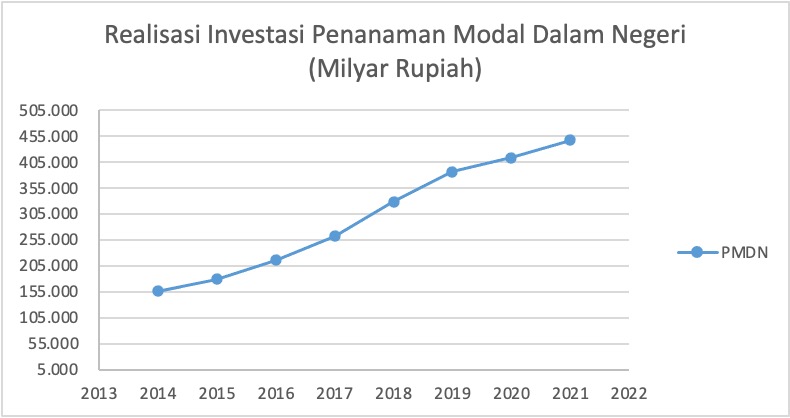
**Abstract**

*Corporate value is the main goal of every company. This research examines the relationship of tax avoidance, leverage, and profitability to firm value and uses dividend policy as a moderating variable. Tax avoidance is measured using the Cash Effective Tax Rate, leverage is measured using the Debt to Equity Ratio, profitability is measured using Return On Assets, firm value is measured using Tobins q and dividend policy uses the Dividend Payout Ratio indicator. The observation data in this research is from 600 datas of industrial sector companies consisting of capital goods, commercial and professional services, and transportation companies in Southeast Asia, namely Indonesia, Malaysia, Singapore, Thailand, Vietnam and the Philippines from 2015–2020. It uses secondary data from S&P Capital IQ and the company's financial statements. The results of this research indicate that tax avoidance has a positive direction but has no significant effect on firm value, leverage has a negative direction and has a significant effect on firm value, profitability has a positive direction but has no significant effect on firm value, dividend policy as a moderating variable weakens the positive relationship between tax avoidance with firm value, dividend policy as a moderating variable weakens the negative relationship between leverage and firm value, and dividend policy as a moderating variable weakens the positive relationship between capital structure and firm value.*

***Keywords :*** *dividend policy, firm value, leverage, profitability, tax avoidance*

# Pendahuluan

Kenaikan atau penurunan investasi dapat diperhatikan dari realisasi investasi data Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) pada Badan Pusat Statistik (BPS).



**Gambar 1**. Realisasi Investasi PMDN (2014-2021)

Berdasarkan data BPS, menurut data yang tercatat dalam hasil perwujudan investasi atas triwulan I (periode Januari – Maret) Rp 219,7 triliun untuk tahun 2021 setara peningkatan 4,3% jika disandingkan pada triwulan I tahun 2020. Apabila disandingkan pada triwulan sebelumnya terdapat peningkatan 2,4%. Berdasarkan pertumbuhan investasi Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) dari tahun 2019-2021 menunjukkan adanya pertumbuhan rata-rata 16,39% (Badan Pusat Statistik, 2021).

Menurut Prasetyo (2013) perusahaan dengan kinerja baik digambarkan oleh banyaknya investor atau pemegang saham. Kinerja yang dikathendak baik bagi suatu perusahaan hendak meningkatkan nilai perusahan. Jika kinerja suatu perusahaan kurang baik maka investor hendak berkurang tingkat kepercayaan dalam menanamkan saham atau modal ke perusahaan tersebut. Jika dapat dijalankan fungsi manajemen keuangan dengan baik maka hendak besar kemungkinan memaksimalkan nilai perusahaan. (Sukirni, 2012). Dengan dibentuknya tujuan perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan dengan dilakukannya keputusan yang dibuat bersamaan dengan segala perhitungan untuk nilai perusahaan atau harga saham. Nilai perusahaan tinggi dapat meberikan rasa percaya yang tinggi juga kepada investor (Suwardika & Mustanda, 2017).

Nilai perusahaan dapat diproksikan dalam pengukuran Tobins q. Pengukuran Tobins q dapat menunjukkan pendanaan pasar atas nilai buku ekuitas dan utang (Marantika, 2012). Terdapat berbagai faktor yang dapat membuat tinggi atau rendahnya nilai perusahaan. Perlu adanya analisis rasio jika calon investor ataupun investor untuk menaksir kesanggupan perusahaan melalui analisa laporan keuangan sebagai perbandingan perusahaan lain. Beberapa faktor ditaksir sanggup memberikan pengaruh pada nilai perusahaan ialah *tax avoidance*, leverage, dan profitabilitas.

Pembahasan pertama ialah *tax avoidance*, dimana terdapat penelitian oleh Hanlon & Slemrod (2009) dan Wahab & Holland (2012) memberikan penjelasan *tax avoidance* mempengaruhi negatif pada nilai perusahaan. Terdapat keputusan sepihak oleh pihak manajemen perusahaan kegiatan *tax avoidance* berdampak atas menurunnya nilai perusahaan. Searah dengan observasi Ilmiani & Sutrisno (2015) dan Ningtias (2015) membuktikan *tax avoidance* memberikan pengaruh negatif pada nilai perusahaan. Temuan tidak searah dengan Desai et al. (2005) yakni *tax avoidance* mempengaruhi secara positif pada nilai perusahaan dengan kriteria adanya *corporate governance* yang tepat. Hasil penelitian oleh Herdiyanto & Ardiyanto (2015) mengungkapkan *tax avoidance* mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan.

Faktor kedua adalah *leverage*. Perusahaan dapat membuat profit yang lebih besar dalam memanfaatkan modal dengan bersumber dari utang atau asset yang dibiayai oleh utang. Hal ini menjadikan suatu perusahaan dapat menjalankan usahanya dengan maksimal sehingga dapat memperoleh profit yang tinggi. Penelitian oleh Zuhroh (2019) serta Cheng & Tzeng (2011) mengkaji *leverage*/mempunyai pengaruh/positif pada nilai perusahaan. Berbeda hal, kajian Fajaria & Isnalita (2018) yakni *leverage* mempengaruhi secara negatif pada/nilai/perusahaan.

Profitabilitas menjadi faktor ketiga, dimana faktor ini menjadi satu diantara indikator diandalkan dari sudut pandang pendana guna mengkaji suatu peluang di masa mendatang. Perhitungan terhadap besarnya pendapatan diterima oleh investor diperlukan suatu indikator penting sekaligus analisis yang tepat. Kajian Bukit et al. (2018) memberikan hasil untuk profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, temuan oleh Hirdinis (2019) mengungkapkan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian menetapkan kebijakan dividen menjadi variabel moderasi sebab menjadi suatu penyebab pengaruh terhadap harga saham, arus pendanaan, pertumbuhan perusahaan, posisi likuiditas dan struktur finansial. Mencapai titik maksimum nilai perusahaan, perlu adanya pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan agar dapat membawa kesejahteraan bagi para pemegang saham. (Sartono, 2010). Terdapat banyak pandangan berbeda terkait Kebijakan dividen yang masih menjadi suatu perkara perselisihan untuk dijadikan sebagai suatu pedoman. Tetapi, penelitian hendak mengacu terhadap sebagian teori tentang Kebijakan dividen atas keterkaitan terhadap nilai perusahaan seperti *the bird in the hand theory* serta teori *signaling*.

# Landasan Teori

***Signaling Theory***

*Signaling Theory* menggambarkan alasan seseorang bisa dan/atau harus tertarik dalam melakukan pengambilan keputusan berdasarkan hasil interpretasi suatu sinyal (Spence, 1973). Menurut Brigham dan Houston (2019) berdasarkan sinyal yang diberikan oleh perusahaan dapat menunjukkan bagaimana tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan sehingga dapat mempengaruhi pandangan investor terkait prospek bisnis perusahaan.

Adanya ungkapan informasi teruji dan bisa dipertanggung jawabkan yang sifatnya positif sebagai isyarat atas kesuksesan dalam proses pelaksanaan bisnis usaha dengan anggapan bahwa pihak manajemen memiliki perspektif yang lebih akurat dalam hal memandang prospek perusahaan mendatang ketimbang pihak lainnya dengan dukungan untuk peningkatan kinerja perusahaan (Anggraeni, 2015). Hal yang dapat dilaksanakan sebagai hal meningkatkan nilai perusahaan yakni berkurangnya ketidakseimbangan informasi. ketidakseimbangan informasi dapat dikurangkan menggunakan cara pemberian sinyal atas informasi (Arifin, 2005)

Pandangan Prasiwi (2015) informasi ialah hal konsekuensial para investor dan *owner* bisnis. Informasi terdeskripsi dalam laporan keuangan perusahaan, harus terungkap secara akurat, lengkap, jelas, relevan, andal dan tepat waktu dengan harapan bisa dipakai sebagai data kontrol dalam pengambilan/keputusan pendanaan.

***Agency Theory***

Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency theory* terdapat relasi diantara prinsipal (pemegang saham) perusahaan dan agen yang disebut sebagai *agency relationship*. *Agency relationship* tersebut seperti sebuah persetujuan antara pemberi dana dengan agen di mana prinsipal menugaskan agen untuk bekerja demi kepentingan prinsipal dan prinsipal memberikan kuasa kepada agen untuk melakukan pengambilan keputusan. Dengan kata lain, terdapat pemisahan fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan yang saling berhubungan. *Agency* *relationship* antara prinsipal dengan agen hendak menimbulkan *monitoring* dan *bonding costs.*

Teori keagenan mengungkapkan pemegang saham memberikan pekerjaan kepada pihak manajemen untuk melaksanakan pelayanan jasa yang disertai dengan pendelegasian separuh wewenang terhadap proses pengambilan keputusan semata ditujukan agar memiliki fungsi yang baik diantara kepemilikan dan pengendalian (Michael et al., 1976). Keagenan mengenal adanya pihak yang terlibat yakni seorang principal atau disebut *shareholders* dan/atau pihak kreditur dan pihak lainnya yakni pihak *agent* (Godfrey et al., 2010:362-363).

***Bird in The Hand Theory***

Secara keuangan*, Bird in The Hand Theory* ialah investasi dengan imbalan *current dividend* lebih diminati dan diinginkan investor ketimbang pembagian dividen mendatang dan penahanan keuntungan perusahaan (Raza et al., 2018). Peminatan tersebut seolah sebagai bentuk bahwa investor mencegah adanya risiko dari investasi yang dilakukan (Jaara et al., 2018).

Penelitian I Putu Pande Hary Arjana (2017) adanya kelebihan dan kelemahan dalam teori ini. Kelebihannya adalah apabila instansi memberikan dividen banyak hendak akan pengaruh pada angka harga saham instansi, jadi pendana hendak menghasilkan dividen serta *capital gain* atas naiknya angka harga saham. Kelemahannya yakni investor perlu melakukan pembayaran pajak dengan angka lebih tinggi sebab pembagian dividen besar.

**Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan ialah suatu kesanggupan instansi dilihat dari kondisi saham memiliki harga di bursa pasar dan hasil penilaian oleh publik terhadap prospek perusahaan (Harmono, 2009). Bertambah tingginya harga suatu saham, maka bertambah kesentosaan pemegang saham(Aji, 2017)**.** Pandangan Keown (2004) juga memberikan pandangan yang jelas terhadap definisi sesungguhnya nilai perusahaan dimana terdapat sejumlah surat berharga dan modal yang diedarkan kepada masyarakat. Bringham & Houston (2011) pernyataan yang mendukung pula terhadap definisi nilai perusahaan yang dianggap memiliki peranan penting sebab nilai perusahaan berimbang lurus dengan kesentosaan para pemegang saham.

Sehubungan dengan penjelasan terkait teori *signal*, secara singkatnya hasil tafsiran sinyal menjadi penyebab terhadap keputusan untuk berinvestasi oleh investor, dimana investor hendak menandakan perusahaan dengan kualitas baik sebagai sinyal positif untuk kontrol keputusan investasi (Michael et al., 1976). Pertimbangan penanam modal hendak berupaya melangsungkan penilaian tersendiri terhadap suatu perusahaan berdasarkan informasi keuangan seperti melihat rasio-rasio keuangan diantaranya profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan lain-lain (Apriliyanti et al. (2019). Penentuan *signalling theory* terhadap sinyal positif memiliki beberapa indikator diantaranya informasi terkait ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, kinerja perusahaan, permodalan, pertumbuhan perusahaan ataupun peningkatan pembayaran deviden, dimana sinyal positif tersebut hendak mendorong naik atau menurunnya nilai perusahaan dari sisi investor sebab landasan penilaian baik terhadap perusahaan digambarkan dengan meningkatnya nilai saham perusahaan dari beberapa waktu (Jogiyanto, 2007)**.**

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh setiap ketentuan yang dilakukan oleh pengelolaan keuangan yang tepat, dimana hendak berdampak atas tercapainya tujuan perusahaan, dimana terdapat beberapa keputusan yang sekiranya dapat berpengaruh atas nilai perusahaan diantaranya Kebijakan dividen dan keputusan pendanaan (Fama & French dalam Giriati, 2016). Jihadi et al (2021) terdapat beberapa pengukuran yang bisa dipakai mengetahui nilai perusahaan, yakni *Price to Book Value (PBV), Earning Price Share (EPS),* serta Tobins-q diukur dengan *Market Value Equity* ditambahkan total hutang yang dibagi total aset (Hartanti et al., 2019). Tobins q banyak dipakai untuk menerangkan pemodalan pasar mengacu terhadap nilai buku utang dan modal (Marantika, 2012).

### *Tax Avoidance*

Menurut Silaban & Siagian (2020), *tax avoidance* sebagai upaya untuk melakukan penyetoran pajak lebih kecil dengan cara mencari celah kesempatan reglemen perpajhendak berlaku. *Tax avoidance* ialah berbagai pelaksanaan yang membawa dampak atas kewajiban pajak, baik yang diperkenankan ataupun pelaksanaan tersendiri untuk pengurangan pajak (Dyreng et al., 2008). UU No. 28 Tahun 2007 sebagai halnya sudah dialih di UU No. 16 Tahun 2009, pajak mewujudkan tuntutan kontribusi wajib dibuat kepada negara yang terutang bagi wajib pajak orang pribadi atau badan yang sifatnya wajib atau harus berdasarkan Undang-Undang, dan tidak mendapatkan kompensasi atau hasil secara langsung dan pajak diperuntukkan sebagai keperluan negara bagi besarnya kesejahteraan rakyat.

Hanlon & Heitzman (2010) memiliki pandangan *tax avoidance* sebagai bentuk nyata dan jelas atas berkurangnya kewajiban pajak. Penghindaran pajak dianggap sebagai kegiatan penggambaran atas akibat pajak yang muncul dari upaya mengurangi atau menghilangkan beban pajak yang harus ditanggung (Pohan, 2016).

Acuan estimasi penentuan *tax avoidance* yang dipakai selama penelitian ialah model *Cash Effective Tax Rate* (CETR) sebab diduga sanggup menjelaskan adanya penghindaran retribusi dengan baik, dimana hasil persentase CETR mendekati tarif pajak badan 25%, maka rendahnya tindakan penghindaran pajak (Kurniasih et al., 2013).

***Leverage***

Menurut Rudangga & Sudiarta (2016), *leverage* ialah pelaksanaan pembiayaan operasional bisnis yang dijalankan bersumber pada penggunaan hutang. Tata aturan pemakaian *leverage* dianggap penting sebab dapat berdampak terhadap optimalnya nilai perusahaan. *Leverage* sebagai rasio perhitungan diantara total hutang dengan keseluruhan aset perusahaan. Pertimbangan investasi hendak dilakukan apabila antara aset dan hutang memiliki indikasi yang tinggi.

Menurut penelitian Novari & Lestari (2016) *leverage* sebagai bahan pertimbangan dalam hal risiko yang harus dilakukan bagi investor sebab *leverage* dan risiko investasi memiliki perbandingan lurus. *Debt to equity ratio* (DER) ialah kriteria yang diuntukkan oleh penggunaanya guna menilai diantara utang dan ekuitas dengan cara perbandingan hutang dan ekuitas. Ukuran ini memiliki fungsi melihat berapa modal yang menjadi jaminan hutang. Sebab rasio ini mengukur antara hutang perusahaan terhadap total aktiva (Antoro & Hermuningsih, 2018).

**Profitabilitas**

MenurutPristianingrum (2017) profitabilitas dapat memperlihatkan susunan terhadap proses bentuk nilai perusahaan mendatang dan salah satu alat dalam pengukuran penilaian proses yang dapat menjadi bahan pertimbangan proses pengambilan keputusan investasi serta menjadi tolok ukur dalam menghasilkan laba pada suatu periode. Menjadi suatu informasi umum apabila perusahaan memiliki laba tinggi, maka investor hendak menerima penghasilan tinggi pula dengan pelaksanaan penanaman modal pada perusahaan profit besar dan menarik dana ketika terjadi fase rendah pada profit yang diperoleh (Putri & Nuraina, 2018).

Bhimantara & Dinarjito (2021) melakukan penelitian dengan hasil profitabilitas tidak berakibat terhadap nilai perusahaan, dimana dapatan tersebut berbeda dari hasil penelitian Mufidah & Purnamasari (2018) bahwa profitabilitas memiliki pengaruh atas/nilai/perusahaan.

Brigham, E. & Houston, J. (2006) mengungkapkan profitabilitas hendak memperlihatkan akibat dari utang, manajemen aktiva dan likuiditas atas serangkaian operasi dan mengukur kesanggupan perusahaan dalam memperolehan laba sekaligus melihat efektif pihak manajemen mengatur perusahaan. Kesulitan pinjaman utang hendak dirashendak pada saat kondisi perusahaan tidak mengalami keuntungan. Pandangan Harahap (2004) terhadap rasio profitabilitas yakni penggambaran seberapa bisa perusahaan mendapatkan laba sumber yang tersedia layaknya kas, jumlah karyawan, kegiatan penjualan, jumlah cabang, dan lainnya.

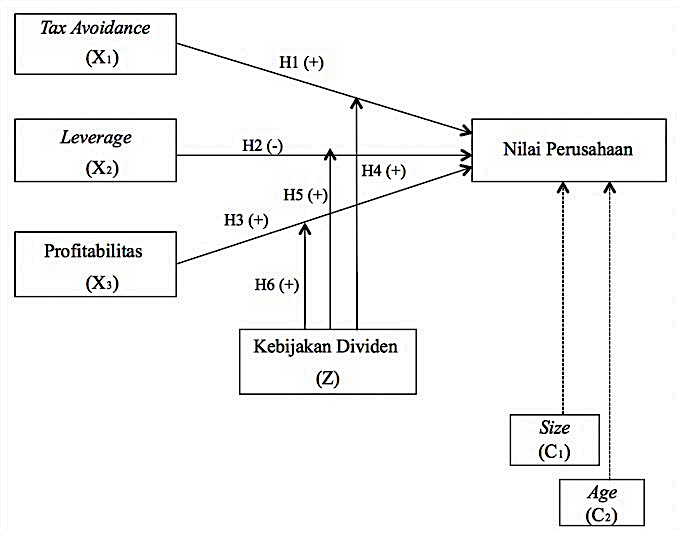
**Kebijakan dividen**

Kebijbajakn dividen ialah pendistribusian atas sejumlah keuntungan perusahaan terhadap para pemberi dana dan laba ditahan demi kelangsungan instansi (Aldi et al., 2020). Sartono (2001:281) juga mendukung pernyataan tersebut dengan anggapan bahwa adanya keputusan terhadap laba yang diperoleh perusahaan untuk diserahkan sebagian kepada penanam modal dalam bentuk dividen dan sebagaian lainnya hendak tetap berada dalam modal perusahaan guna melaksanakaninvestasi kembali nantinya.

Kebijakan dividen turut andil menjadi faktor yang berdampak pada nilai perusahaan. Pembagian dividen yang makmur hendaknya meningkatkan nilai perusahaan. (Harjito & Martono, 2015). Adanya dua teori yang memiliki pandangan berbeda tentang Kebijakan dividen bagi Kebijakanperusahaan, yakni pertama ialah teori dari pengembangan Miller & Modigliani (1961) dimana Kebijakan dividen bersifat tidak berkaitan, adanya kesepakatan investasi lainnya hendak membuat rasio dividen tidak ada hubungannya dengan nilai perusahaan. Kedua, Lintner (1956) menggunakan teori *bird in the hand* yakni dividen memiliki resiko yang kecil daripada peningkatan nilai modal, sehingga biaya ekuitas turut serta meningkat jika dividen berkurang. Kembali terhadap Kebijakandiantara pembayaran dividen dan laba yang perlu ditahan menjadi suatu faktor penting dari Kebijakan dividen yang perlu perhatian mendalam (Handono, 2009)**.**

**Kerangka Konseptual Dan Pengembangan Hipotesis**

Penelitian ini membahas mengenai *tax avoidance*, *leverage*, beserta profitabilitas atas nilai perusahaan melalui variabel moderasi Kebijakan dividen. Variabel bebas penelitian ialah *tax avoidance*, *leverage*, dan profitablitas dengan proksi *cash effective tax rate* (CETR), *debt to equity ratio* (DER), *return on aset* (ROA). Variabel dependen adalah nilai perusahaan melalui proksi Tobins q. Variabel kontrol yakni *SIZE* dan *AGE* yang tergambar secara keseluruhan dalam model kerangka pemikiran:



**Gambar 2.** Kerangka Teoritikal

Berdasarkan kerangka konseptual dan beberapa hasil penelitian terdahulu, maka perumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap Nilai perusahaan

Pemotongan kuantitas penyetoran pajak sebagai bentuk dari penghindaran pajak hendak mengakibatkan margin semakin besar yang mempengaruhi meningkatnya nilai perusahaan sebab dengan margin yang besar hendak membuat investor untuk melakukan investasi berkelanjutan yang secara tidak langsung menaikan nilai perusahaan dalam artian singkat *tax avoidance* bisa membuat nilai perusahaan menjadi naik (Juliartha Nugraha & Ery Setiawan, 2019). Riset Apsari & Setiawan (2018)danArviana & Pratiwi (2018) mengungkapkan *tax avoidance* mempengaruhi positif pada nilai perusahaan. Dimana, hipotesis yang diajukan menjadi:

H1 : *Tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

1. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

*Leverage* yakni pendanaan bersumber dari eksternal instansi dengan harapan bisa meningkatnya surplus instansi atas pinjaman dengan melebihi dari tanggungan beban bunga pinjaman (Harrison Jr et al., 2011)**.** *Leverage* saat penelitian memakai indikator *debt to equity ratio* (DER) yakni perpaduan diantara absolut utang pada absolut *equitty* dalam artian penggambaran seberapa besar perusahaan dapat menutupi hutangnya dengan jumlah modal yang ada. DER juga menjadi salah satu indikator untuk menghitung risiko keuangan, nantinya dengan hasil kecil atau besar (Rahmawati, 2017)**.** Fahmi (2014) beranggapan *leverage* sebagai suatu tolok ukur terhadap kecil atau besarnya perusahaan dibiayai oleh hutang. Sartono (2010:120) juga mendukung pernyataan *leverage* sebagai bentuk gambaran atas penggunaan utang terhadap pembiayaan investasi.

Penelitian oleh Rudangga & Sudiarta (2016) menjelaskan *leverage* mempunyai pengaruh negatif yang artinya nilai perusahaan dapat menurun apabila perusahaan terlalu sering mendapatkan modal dari hutang.Penelitian Rahmadani & Rahayu (2017)**,** menungkapkan *leverage* mempengaruhi negatif atas nilai perusahaan. Sehingga, hipotesis penelitian:

H2: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas dipakai sebagai alat ukur seberapa sanggup perusahaan bisa mendapatkan profit pada rentang periode (Kasmir, 2017). Mengacu teori *signal*, sinyal positif dengan artian perusahaan telah mempunyai prospek usaha yang baik. Namun, sinyal negatif diartikan apabila telah terjadinya kerugian hendak sekaligus anggapan memiliki kinerja kurang baik. Profitabilitas tinggi hendak menggambarkan kondisi instansi mendatang yang berefek terhadap tertariknya investor terhadap pendanaan sekaligus tingkat nilai perusahaan menjadi naik. Profitabilitas dianggap sebagai suatu penanda penilaian sebuah instansi, penjelasan tingkat efektivitas, serta memberi skema mengenai kesanggupan manajemen instansi untuk pengelolaan sumber daya (Hestinovianaet, 2013).

Profitabilitas ada pengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan (Wahyuniet, 2013). Pengkajian Novari & Lestari (2016)serta Dhani & Utama (2017) membuktikan profitabilitas mempengaruhi positif pada Nilai Perusahaan. Namun, perbedaan hasil pengkajian oleh Apriliyanti et al. (2019) profitabilitas mempengaruhi negatif hendak nilai perusahaan sebab adanya kondisi asimetrik informasi yang hendak membuat investor lebih waspada. Hasil penelitian Hirdinis (2019), Jariah (2016), dan Sukmawardini & Ardiansari (2018) mengungkapkan profitabilitas ada pengaruh negatif pada nilai perusahaan. Sehingga, hipotesis yakni:

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan

1. Pengaruh *Tax Avoidance* Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan dividen Sebagai Variabel Moderasi

Sugiarto (2011), mengungkapkan Kebijakan dividen menyebabkan perseteruan diantara pihak manajer dengan pihak pendana modal yang terjadi akibat timbulanya perbedaan kepentingan. Secara tidak langusng memberikan arti bahwa pembagian dividen hendak menaikkan kesejahteraan pemegang saham dan berdampak terhadap peningkatan nilai saham dengan dukungan konsep *bird in the hand,* maka total penyaluran dividen untuk para pemberi dana maka hendak meningkatnya nilai saham sekaligus menjadi ketertarikan tersendiri para pendanaa lainnya yang menaikan nilai perusahaan.

Pengkajian oleh Apsari & Setiawan (2018)menghasilkan argumen kebijakan dividen sanggup melemahkan pengaruhnya negatif *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan sebab pemberi dana beranggap bahwa pembagian dividen menambah kesejahteraan pendana dan dapat menarik investor baru guna berinvestasi di perusahaan tersebut. Searah dengan pengkajian Majid & Benazir (2015) serta Nwaorgu & Uzoegbu (2018) membuktikan kebijakan dividen mempengaruhi negatif/pada nilai/perusahaan. Berbeda dengan pengkajian yang dilaksanakan oleh Budagaga (2017) membuktikan terdapat korelasi positif pembagian dividen pada nilai perusahaan. Didukung kajian oleh Anton (2016)serta Farrukh et al. (2017) membuktikan kebijakan dividen mempengaruhi positif pada nilai perusahaan. Sehingga, hipotesis yakni:

H4 : Kebijakan dividen memperlemah hubungan antara *tax avoidance* dengan nilai perusahaan

1. Pengaruh *Leverage* Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Pandangan Nainggolan & Listiadi (2014) kebijakan dividen sebagai suatu kesepakatan pemrosesan pendanaan instansi ataupun adanya prosedur utang dengan keterlibatan pembelanjaan sekiranya berpengaruh atas nilai perusahaan. Tingkat efektifitas bisnis instansi dapat tergambar dari besarnya tingkat dividen. Febrianti (2012:146) mengungkapkan perusahaan yang memiiliki utang bisa menaikkan nilai perusahaan yang disebabkan persentase beban bunga pinjaman bisa meringankan penyetoran pajak dan menjadi suatu pengakuan positif tersendiri bagi investor sebab adanya penjagaan arus kas mendatang secara baik yang mengikusertakan banyaknya permintaan saham dan berdampak terhadap kenaikan harga saham. Dividen menjadi suatu imbal balik yang diharapkan para pendana dalam suatu investasi, sehingga sudah seharusnya perusahaan perlu memperhatikan kesejahteraan para pemegang sahamnya.

Kajian Martini & Riharjo (2014) menghasilkan argumen kebijakan dividen menguatkan korelasi pengaruhnya *leverage* pada nilai perusahaan. Sehingga, hipotesis penelitian:

H5 : Kebijakan dividen memperkuat hubungan antara *leverage* dengan nilai perusahaan

1. Pengaruh Profitabilitas Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan dividen Sebagai Variabel Moderasi

Dividen bentuk nyata hasil distribusi perolehan laba kepada para pendana modalnya (Harrison Jr et al., 2011:23). Pandangan Rodoni & Ali (2014:116) membuktikan kebijakan dividen menjadi perihal yang penting sebab tidak hanya berperan sebagai kegiatan pembagian keuntungan kepada para investor, namun sekaligus adanya pertimbangan untuk kesempatan investasi.

Kebijakan dividen memperlihatkan keputusan apa yang dilaksanakan perusahaan terhadap opsi laba ditahan dan pembagian dividen. *Bird in the hand theory* juga menerangkan pendana menginginkan instansi dapat melakukan pembagian dividen (Wiagustini, 2010:262). Kajian Putra & Lestari (2016) menghasilkan kebijakan dividen mempengaruhi pada nilai perusahaan. Investor memiliki harapan terhadap hasil keuntungan dividen besar yang bersumber dari keuntungan besar dan terus meningkat terhadap suatu instansi (Lestari, 2017:38). Hal tersebut hendak membawa dampak terhadap meningkatnya minta pembelian saham yang hendak mempengaruhi kenaikan harga saham dengan hasil nilai perusahaan menjadi tinggi.

Kajian Mery et al. (2017) memberikan pernyataan kebijakan dividen bisa melakukan moderasi korelasi pengaruhnya profitabilitas pada nilai perusahaan. Sehingga, hipotesis penelitian:

H6 : Kebijakan dividen memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

# Metode Penelitian

Penelitian memakai teknik penyatuan data hasil penerbitan laporan keuangan instansi *go-public* sektor industri periode 2015-2020 yang mana telah *Initial Public Offering* (IPO) dan terpublikasikan melaui website resmi. Penarikan data melalui sistem S&P Capital IQ menggunakan situs <https://www.capitaliq.com>.

Penelitian memakai populasi perusahaan *capital goods*, *commercial and professional services*, dan transportasi yang ada di negara Asia Tenggara diantaranya Indonesia, Malaysia, Singapura, Vietnam, Thailand dan Filipina tahun 2015– 2020.

Terdapat 2 model penelitian untuk membuktikan hipotesis pada penelitian. Model 1 yakni model pengujian terhadap hipotesa 1, hipotesa 2 dan hipotesa 3 Model 2 yakni model yang digunakan dalam menguji hipotesa 4, hipotesa 5 dan hipotesa 6. Dengan model sebagai berikut:

Table

Description automatically generated

Table

Description automatically generated

Pengukuran nilai perusahaan memproksikan tobin’s Q yang berperan sebagai tolok ukur dalam menunjukkan kinerja pihak manajemen terhadap pengelolaan bisnis dan pengukuran terhadap nilai perusahaan (Rahmawati, 2013:3)**.** Formula yang dalam melakukan perhitungan nilai perusahaan menurut Smithers & Wright (2007), Adnantara (2014) dan Benson & Davidson III (2009)**:**

Text

Description automatically generated

*Tax Avoidance* adalah salah satu variabel independen pada penelitian ini. Dalam penelitian ini, *tax avoidance* dapat diproksikan dengan rumus *cash effective tax rate* (CETR) yakni kas yang dikeluarkan untuk biaya pajak dibagi dengan laba sebelum pajak (Budiman & Setiyono, 2012)**.** Adapun peneliti–peneliti terdahulu yang menggunakan rumus yang sama yakni CETR sebagai alat ukur *tax avoidance* adalah Dyreng et al. (2008), Koming & Praditasari (2017)dan Chen et al. (2010), rumus CETR adalah sebagai berikut :

Kajian Novari & Lestari (2016)*leverage* ditafsir sebagai perhitungan pendugaan risiko yang sekiranya terdapat dalam instansi. Terdapat sumber dana dari hasil perolehan pihak lainnya ataupun pihak khusus kreditur dengan penambahan biaya tetap yang menjadi tanggungan perusahaan yang dialokasikan terhadap perolehan potensi keuntungan (Kasmir, 2017)**.**  *Leverage* bisa diproksi dengan *debt to equity* (DER) memakai perhitungan diantara hutang dan modal, dimana tingginya nilai DER mengakibatkan meningkatnya risiko keuangan yang tinggi terhadap instansi (Murhadi, 2013). Pengukuran terhadap banyaknya pinjaman yang telah dilakukan terhadap pihak kreditur (Hasibuan et al., 2016), dihitung dengan formula:

Profitabilitas dapat dimaksudkan sebagai pertimbangan atas tingkat efektifitas pengendalian suatu instansi yang digunakan untuk melaksanakanpengukuran terhadap seberapa sanggup instansi dapat menghasilkan profit terhadap suatu periode (Kasmir 2017), Penelitian memakai *return on asset* (ROA) menjadi bentuk proksi profitabilitas. Menurut Kasmir (2017) dan Murhadi (2013)**,**  ROA (Return on Asset) ialah pengukuran terhadap kesanggupan aset untuk dapat menghasilkan pendapatan dengan formula:

Variabel moderasi dianggap dapat memperkuatnya dan memperlemahnya korelasi diantara variabel bebas (Sugiyono, 2013). Variabel moderasi pengkajian yakni Kebijakan dividen yang berfokus pada pembahasan terkait opsi laba tahun berjalan hendak dikelola lebih lanjut untuk pembagian dividen atau sebagai laba ditahan berbentuk saldo kas. Menurut teori *bird in hand*, meningkatnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh pembagian dividen yang meningkat pula sebab pihak pendana hendak cenderung tertarik terhadap *cash dividend* daripada *future capital gain*. Berpedoman terhadap teori sinyal, dengan dilakukannya pembagian dividen, maka terdapat informasi terselubung atas prospek kinerja manajemen mendatang, sehingga penilaian saham instansi melalui Kebijakan dividen dilakukan oleh investor. Pengukuran Kebijakan dividen diproksi menjadi *dividend payout ratio* (DPR), memperlihatkan jumlah profit didistribusikan pada para pendana dan porsi laba yang ditahan untuk keberlangsungan bisnis instansi (Handono, 2009). Menurut Choi et al. (2012) dan Murhadi (2013) dividen dapat diformulakan:

Table

Description automatically generated*SIZE* adalah salah satu variabel kontrol pada penelitian ini. Tarigan (2011) berpandangan total aset instansi menjadi tolok ukur terhadap penentuan ukuran perusahaan yang ditransformasikan dalam bentuk logaritma natural (Ln). Menurut Putu Tiya dan I Gusti Ayu, (2016) dan Rouyer (2016) ukuran perusahaan dapat diformulhendak:

Umur perusahaan dipahami sebagai umur instansi semenjak dibangun sampai sanggup melaksanakan operasi bisnisnya (Zen & Herman, 2007). Menurut ulistyawati, et al (2016) dan Sampurno (2015), umur perusahaan diformulasikan:

# Hasil dan Pembahasan

# Hasil penelitian

Table

Description automatically generatedTable

Description automatically generatedPenelitian memakai perusahan terbuka sektor industri yang telah go-public, yang mana telah dilakukannya Initial Public Offering (IPO) di negara dalam cakupan Asia Tenggara diantaranya Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Vietnam dan Philipina. Kemudian, penggunaan *purposive sampling* sebagai metode penentuan sampel pada periode 2015-2020. Tabel 4.1 menunjukkan bahwa telah terpilih 100 sampel sesuai kriteria yang ditentukan berdasarkan waktu pengamatan 6 tahun (2015-2020) sebagai berikut:

Pengolahan data menggunakan aplikasi perhitungan statistik memperlihatkan jumlah sampel, maksimum, minimum, mean, dan standar deviasi.

Berdasarkan perhitungan diatas, hasil uji analisis deskriptif-model 1 tertulis bahwa adanya 600 data. Interpretasinya adalah: nilai perusahaan-Tobins q (variabel dependen) angka minimum 1,60, angka maksimum 4,06, mean 2,2705, dan standar deviasi 0,28369. *Tax Avoidance*-CETR angka minimum 0,07, angka maksimum 0,14, mean 0,1116 serta standar deviasi 0,1676. *Leverage*-DER angka minimum 0,09, angka maksimum 0,19, mean 0,1453 serta standar deviasi 0,2177. Profitabilitas-ROA angka minimum 0,11, angka maksimum 0,24, mean 0,1482, serta standar deviasi 0,1889. DPR-DPRDI angka minimum 0,10, angka maksimum 0,20, mean 0,1480, serta standar deviasi 0,1829. *Size* angka minimum 11,27, angka maksimum 15,83, mean 13,6864, serta standar deviasi 1,13386. *AGE* angka minimum 0, angka maksimum 47, mean 13,78, serta standar deviasi 8,16391.

Berdasarkan perhitungan pengujian analisis deskriptif-model 2 menjelaskan bahwa terdapat 600 data. Interpretasinya adalah: *Tax avoidance* dengan DPR (CETR\*DPR) angka minimum 0,01, angka maksimum 0,02, mean 0,0170, serta standar deviasi 0,00461. *Leverage* dengan DPR (DER\*DPR) angka minimum 0,01, angka maksimum 0,03, mean 0,0217 serta standar deviasi 0,00503. Profitabilitas dengan DPR (ROA\*DPR) angka minimum 0,01, angka maksimum 0,05, mean 0,0220 serta standar deviasi 0,00446.

Pada pengujian Adj. R2 dapat menilai kesanggupan model dalam memberikan penjelasan variasi pada variabel dependen. Jika angka Adj. R2 besar maka besar pula kesanggupan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen.

Table

Description automatically generatedTable

Description automatically generated

Table

Description automatically generatedPerolehan angka Adj. R2 model-1, memperlihatkan *tax avoidance* (CETR), *leverage* (DER), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), umur perusahaan (AGE), dan Kebijakan dividen (DPR) yakni memiliki pengaruh secara simultan pada nilai perusahaan (Tobins q) 2,2% dan 97,8% variabel diluar daripada regresi model.

Table

Description automatically generatedPerolehan pengujian Adj. R2 model-2 diperoleh bahwa *tax avoidance* (CETR), *leverage* (DER), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), umur perusahaan (AGE), Kebijakan dividend (DPR), *tax avoidance* dengan DPR sebagai variabel moderasi (CETR\*DPR), *leverage* dengan moderasi DPR (DER\*DPR), profitabilitas dengan moderasi DPR (ROA\*DPR) adalah memiliki pengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan (Tobins q) 2,2% dan 97,8% variabel diluar daripada regresi model.

Table

Description automatically generatedPerolehan pengujian pengaruh simultan berguna agar melihat pengaruh variabel secara keseluruhan dengan melihat tingkat signifikansi yang harus berada pada toleransi 1% atau 5% atau 10%. Berikut hasil uji pengaruh stimultan model 1:

Pada tabel 4.14, perolehan uji F-model 1 angka F tabel 3,230 dan nilai signifikansi 0,004 yang artinya adanya signifikansi pada alpha 1%. Dapat diketahui hasil pengujian bahwa variabel independen *tax avoidance* (CETR), *leverage* (DER), dan profitabilitas (ROA) secara bersamaan berpengatuh pada nilai perusahaan.

Perolehan uji F-model 2 angka F value 2,478 dan nilai signifikansi 0,009 yang artinya adanya signifikansi pada alpha 1%. Dapat diketahui hasil pengujian bahwa variabel independen *tax avoidance* dengan moderasi DPR (CETR\*DPR), *leverage* dengan moderasi DPR (DER\*DPR), profitabilitas dengan moderasi DPR (ROA\*DPR) mempengaruhi secara bersamaan pada nilai perusahaan.

Hasil pengujian signifikasin parameter individual (uji t) dipakai untuk meberikan info besarnya pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t memiliki tingkat signifikansi yang mewakili P- Value. Model hipotesa dapat diterima apabila arah slope sesuai dan tingkat signifikansi P-Value nya signifikan. Batas toleransi tingkat signifikansi yakni 1% atau 5% atau 10%.

Perolehan data pengecekan uji t-model-1 menginterprestasikan yakni:

1. *Tax avoidance* memiliki nilai coefficient 0,930 dan nilai signifikansi 0,208 dibagi dua menjadi 0,104 disebabkan hipotesa memiliki arah (one-tailed). Tingkat signifikansi menunjukkan *tax avoidance* tidak berpengaruh signifikan terhadap alpha 10% terhadap nilai perusahaan.

2. *Leverage* memiliki angka coefficient -0,984 dan nilai signifikansi 0,063 dibagi dua menjadi 0,0315 disebabkan hipotesa memiliki arah (one-tailed). Tingkat signifikansi menunjukkan leverage berpengaruh signifikan terhadap alpha 10% terhadap nilai perusahaan.

A picture containing text, receipt

Description automatically generated3. Profitabilitas memiliki nilai coefficient 0,108 dan nilai signifikansi 0,860 dibagi dua menjadi 0,43 disebabkan hipotesa memiliki arah (one-tailed). Tingkat signifikansi menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap alpha 10% terhadap nilai perusahaan.

Perolehan data pengecekan uji t-model-2 menginterprestasikan yakni:

1. *Tax avoidance*-DPR (CETR\*DPR), mempunyai nilai *coefficient* 4,767 dan nilai signifikansi 0,205 dibagi dua menjadi 0,1025 disebabkan hipotesa memiliki arah (one-tailed). Tingkat signifikansi menunjukkan *tax avoidance* dengan DPR sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh signifikan terhadap alpha 10% maka disimpulkan DPR sebagai variabel moderasi memperlemah hubungan positif antara *tax avoidance* dengan nilai perusahaan.

2. *Leverage*-DPR (DER\*DPR), mempunyai nilai *coefficient* -1,952 dan nilai signifikansi 0,614 dibagi dua menjadi 0,307 disebabkan hipotesa memiliki arah (one-tailed). Tingkat signifikansi menunjukkan *leverage* dengan DPR sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh signifikan terhadap alpha 10%, sehingga disimpulkan bahwa DPR sebagai variabel moderasi memperlemah hubungan positif antara *leverage* dengan nilai perusahaan.

3. Profitabilitas-DPR (ROA\*DPR), mempunyai angka *coefficient* 3,718 dan angka signifikansi 0,337 dibagi dua menjadi 0,1685 disebabkan hipotesis terdapat arah (one-tailed). Tingkat signifikansi memperlihatkan profitabilitas dengan DPR menjadi variabel moderasi tidak berpengaruh signifikan pada alpha 10%, sehingga bisa dinyatakan bahwa DPR variabel moderasi memperlemah hubungan negatif diantara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

## Pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan

Pengolahan data pada tabel 4.16 memperlihatkan *tax avoidance* tidak mempengaruhi signifikan pada nilai perusahaan. Angka koefisien *tax avoidance* 0,930 serta angka sig 0,104 > 0,05. Maka hipotesa pertama yakni *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tidak dapat diterima.

Angka koefesien menunjukkan arah positif sehingga dapat diketahui apabila *tax avoidance* semakin naik maka kemungkinan nilai perusahaan semakin naik pula. Tingginya tingkat *tax avoidance* memperlihatkan jumlah yang banyak pada instansi yang mempunyai arus kas keluar terhadap pembayaran pajak yang tinggi. Nilai suatu-instansi tidak ditetapkan dari tinggi ataupun rendahnya aktivitas *tax avoidance*. Tarihoran (2016) menyatakan hal ini bisa terjadi sebab kebanyakan investor hendak cenderung untuk tidak mengamati besarnya pajak dibayar instansi maka tidak dihiraukan atas pertimbangan besarnya aksi *tax avoidance* oleh instansi.

Hasil penelitian ini searah penelitian Wardani & Juliani (2018) serta Tarihoran (2016) mengkaji *tax avoidance* tidak mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Apsari dan Setiawan (2018)danArviana dan Pratiwi (2018) dengan kajian *tax avoidance* mempengaruhi secara positif-terhadap nilai perusahaan.

## Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Pengolahan data pada tabel 4.16 memperlihatkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Angka koefisien *leverage* -0,984 serta angka sig 0,0315 < 0,05. Maka hipotesis kedua yakni *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dapat diterima.

Angka koefesien menandakan arah negatif dalam artian mengecilnya tingkat *leverage* menjadikan indikasi adanya peningkatan besar pada nilai perusahaan. Tingginya *leverage* mengindikasikan/banyaknya instansi mempunyai utang. Jikalau bertambah banyaknya utang diikuti/terhadap ketidakamampuan modal dalam menanggulangi, maka/bisa/menjadi konsen para investor untuk tidak menanamkan investasinya. Berdasarkan hasil probabilitas, nilai suatu instansi dapat ditetapkan dari kondisi besar ataupun kecilnya rasio *leverage*. Rudangga dan Sudiarta (2016) mengkaji *leverage* mempunyai pengaruh negatif pada nilai perusahaan, dimana nilai suatu instansi dapat menurun apabila perusahaan terlalu sering mendapatkan modal dari hutang sehingga investor hendak cenderung merespon negatif.

Temuan penelitian ini juga searah dari temuan penelitian oleh Rudangga & Sudiarta (2016) dan Rahmadani dan Rahayu (2017)dengan membuktikan *leverage* mempengaruhi signifikan secara negatif pada nilai/perusahaan.

## Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Pengolahan data pada tabel 4.16 memperlihatkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Angka koefisien regresi/variabel *tax avoidance* 0,108 serta angka sig 0,430 > 0,05. Maka hipotesis ketiga yakni/profitabilitas berpengaruh/positif terhadap nilai perusahaan,/tidak dapat diterima.

Profitabilitas tinggi memperlihatkan kapabilitas instansi baik dalam mengelola asset untuk mencipthendak/laba maksimal. Berdasarkan hasil probabilitas, nilai suatu/instansi tidak ditetapkan dari tinggi ataupun rendahnya aktivitas rasio probabilitas. Apriliyanti et al. (2019) membuktikan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif pada nilai perusahaan dengan menunjukkan profitabilitas bukan faktor utama/yang dilihat oleh/investor untuk mempertimbangkan keputusan berinvestasi sebab bisa saja terjadi asimetrik informasi sehingga membuat investor lebih berhati-hati.

Penelitian Noviyanto (2008) serta Gultom & Syarif (2009) mendukung pernyataan hasil penelitian profitabilitas/tidak/mempunyai pengaruh pada/nilai perusahaan. Namun, berbeda hal dengan penelitian Novari & Lestari (2016)serta Dhani & Utama (2017) profitabilitas mempengaruhi secara positif pada/nilai/perusahaan.

## 

## Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan dividen Sebagai Variabel Moderasi

Melalui pelaksanaan penelitian, Kebijakan dividen variabel moderasi memperlemah *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut bisa diamati pada tabel/4.17. Nilai koefisien regresi variabel *tax/avoidance* 4,767 dan angka probabilitas 0,102 > 0,05. Maka hipotesis keempat yakni kebijakan dividen memperlemah hubungan antara *tax/avoidance* dengan/nilai/perusahaan, dapat diterima.

Aktivitas *tax/avoidance* dilaksanakan instansi agar menjadi sedikit dlaam melakukan pembayaran/pajak dan laba yang dihasilkan besar. Tujuannya adalah dalam menggunakan *tax avoidance* tidak selalu mensejahterahkan pemegang saham dalam pembayaran dividen yang besar melainkan dapat membuat perkembangan agar instansi jadi lebih maju, dengan anggapan dividen yang didistribusika bernilai tetap. Nilai suatu instansi tidak ditetapkan dari/tinggi ataupun rendahnya/rasio *tax avoidance*. Tarihoran (2016) membuktikan hal ini disebabkan oleh investor yang cenderung tidak menjadikan jumlah pembayaran pajak instansi sebagai fokus utama syarat pertimbangan pelaksanaan pendanaan.

Perolehan penelitian ini searah dengan pengkajian oleh Wardani dan Juliani (2018), Jenali & Amanah (2019), Herawati (2013) dan Tarihoran (2016) *tax avoidance* tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan memperlemahnya korelasi positif diantara *tax avoidance* dan nilai perusahaan. Berbeda pendapat terhadap penelitian Apsari dan Setiawan (2018)&Arviana dan Pratiwi (2018) *tax avoidance* mempunyai pengaruh/positif terhadap nilai/perusahaan.

## Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan dividen Sebagai Variabel Moderasi

Penelitian mengungkapkan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi memperlemah *leverage* pada nilai perusahaan. Pernyataan tersebut dapat diamati berdasarkan tabel 4.17. Nilai/koefisien/regresi variabel *leverage* -1,952 dan angka probabilitas 0,307 > 0,05. Maka hipotesis kelima dalam membuktikan kebijakan dividen memperkuatkan hubungan antara *leverage* dengan/nilai/perusahaan, tidak dapat diterima.

Kebijakan dividen memperlemah *leverage* pada/nilai perusahaan. Hal ini disebabkan kebijakan dividen dengan perincian yang baik oleh manajemen instansi tidak hendak mempunya pengaruh pada pendana sebab pendana memandang *leverage* instansi besar, sehingga pendana sulit melakukan pengambilan resikonya. Apabila *leverage* tinggi maka instansi lebih mengutamakan pembayaran hutang dan *interest expense* yang timbul dibandingkan pembagian dividen jumlah besar. Penelitian ini searah penelitian Mahendra et al. (2012) serta Tahu & Susilo (2017) kebijakan dividen tidak sanggup memoderasi pengaruhnya *leverage*/pada nilai/perusahaan.

## Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan dividen Sebagai Variabel Moderasi

Penelitian mengungkapkan variabel moderasi kebijakan dividen memperlemah profitabilitaspada nilai perusahaan. Pernyataan tersebut bisa diamati berdasarkan tabel 4.17. Angka koefisien regresi variabel profitabilitas1,952 dengan/angka probabilitas 0,168 > 0,05. Sehingga, hipotesis keenam yang membuktikan kebijakan dividen memperkuat hubungan antara profitabilitasdengan/nilai perusahaan, tidak dapat diterima.

Kebijakan dividen sebagai moderator tidak sanggup berperan mempengaruhi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan, dalam artian terdapat anggapan kebijakan dividen tidak bisa memperkuatkan pengaruhnya profitabilitas pada nilai perusahaan. Persentase profitabilitas hendak membawa sinyal baik kepada pendana untuk nilai perusahaan. Penelitian ini searah dengan pengkajian oleh Dj et al. (2012) membuktikan bahwa Kebijakan dividen tidak sanggup memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai/perusahaan.

# Kesimpulan

Pada penelitian “Pengaruh *tax avoidance*, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi” bertujuan untuk melakukan pengujian pengaruh *tax avoidance*, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai/perusahaan dengan variabel moderasi kebijakan dividen proksi *dividen payout ratio*. Berdasarkan perolehan, kesimpulan sebagai/berikut:

1. *Tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. *Leverage* memiliki arah negatif dan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai/perusahaan.

4. Kebijakan dividen sebagai/variabel/moderasi memperlemah/hubungan positif antara *tax/avoidance* dengan nilai/perusahaan.

5. Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi memperlemah hubungan negatif/antara *leverage* dengan/nilai perusahaan.

6. Kebijakan dividen sebagai variabel/moderasi memperlemah hubungan/positif antara profitabilitas dengan/nilai/perusahaan.

# Ucapan Terima Kasih

Penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada STEKOM yang telah mendukung selesainya penelitian ini

# Referensi

Adnantara, K. F. (2014). Pengaruh struktur kepemilikan saham dan corporate social responsibility pada nilai perusahaan. *Buletin Studi Ekonomi*, 44232.

Aji, T. . (2017). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi pada Bank BUMN di Indonesia*. Universitas Muhammadiyah.

Aldi, F., Erlina, & Amalia, K. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, *4*(2011), 262–276.

Anggraeni, D. Y. (2015). Pengungkapan Emisi Gas Rumah Kaca, Kinerja Lingkungan, Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, *12*(2), 188–209. https://doi.org/10.21002/jaki.2015.11

Anton, S. G. (2016). The impact of dividend policy on firm value: A panel data analysis of Romanian listed firms. *Journal of Public Administration, Finance and Law*, *10*(10), 107–112.

Antoro, A. D., & Hermuningsih, S. (2018). Kebijakan dividen Dan Bi Rate Sebagai Pemoderasi Likuiditas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2017. *Upajiwa Dewantara*, *2*(1), 58–75. https://doi.org/10.26460/mmud.v2i1.3070

Apriliyanti, V., Hermi, H., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kebijakanhutang, Kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, *6*(2), 201–224.

Apsari, L., & Setiawan, P. E. (2018). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan dividen sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 1765. https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i03.p06

Arifin, Z. (2005). *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Ekonosia.

Arviana, N., & Pratiwi, R. (2018). *Pengaruh Profitabilitas, Tax Avoidance, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2016)*.

Ayem, S., & Nugroho, R. (2016). PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, KEBIJAKANDEVIDEN, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) PERIODE 2010 - 2014. *Jurnal Akuntansi*, *4*(1), 31–39. https://doi.org/10.24964/ja.v4i1.125

Badan Pusat Statistik. (2021). *Realisasi Investasi Penanaman Modal Dalam Negeri Menurut Provinsi (Investasi) (Milyar Rupiah), 2019-2021*. Www.Bps.Go.Id. https://www.bps.go.id/indicator/13/793/1/realisasi-investasi-penanaman-modal-dalam-negeri-menurut-provinsi-investasi-.html

Benson, B. W., & Davidson III, W. N. (2009). Reexamining the managerial ownership effect on firm value. Journal of Corporate Finance. *Journal of Corporate Finance*, *15*(5), 573–586.

Bhimantara, G. R., & Dinarjito, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Moderasi Pengungkapan Elemen-Elemen Integrated Reporting. *E-Jurnal Akuntansi*, *31*(4), 996–1009.

Brigham, E., F., & Houston, J., F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (2nd ed.). Salemba Empat.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management 15 Edition*. Cengage Learning.

Budagaga, A. (2017). Dividend Payment and its Impact on the Value of Firms Listed on Istanbul Stock Exchange: A Residual Income Approach. *International Journal of Economics and Financial Issues*, *7*(2), 370. http:www.econjournals.com

Budiman, J., & Setiyono. (2012). *Pengaruh Karakter Eksekutif terhadap Penghindaran Pajak (Tax Avoidance)*. Universitas Gajah Mada.

Bukit, R. B., Haryanto, B., & Ginting, P. (2018). Environmental performance, profitability, asset utilization, debt monitoring and firm value. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, *122*(1). https://doi.org/10.1088/1755-1315/122/1/012137

Chen, S., Chen, X., Shevlin, T., Chen, S., Chen, X., & Shevlin, T. (2010). Are Family Firms more Tax Aggressive than Non-family Firms ? Are family firms more tax aggressive than non-family firms ? \* University of Texas at Austin University of Wisconsin-Madison. *Research Collection School of Accountancy*, *91*(1), 41–61.

Cheng, M.-C., & Tzeng, Z.-C. (2011). The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect. *World Journal of Management*, *3*(2), 30–53.

Choi, H. M., Sul, W., & Min, S. K. (2012). Foreign board membership and firm value in Korea. *Management Decision*, *50*(2), 207–233. https://doi.org/10.1108/00251741211203533

Desai, M. A., Dharmapala, D., & Fung, W. (2005). Taxation and the evolution of aggregate corporate ownership concentration. *Taxing Corporate Income in the 21st Century*, 345–383. https://doi.org/10.1017/CBO9780511510823.026

Dhani, I. P., & Utama, A. A. G. S. (2017). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, *2*(1).

Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2008). Long-run corporate tax avoidance. *Accounting Review*, *83*(1), 61–82. https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.1.61

Fahmi, I. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Alfabeta.

Fajaria, A. Z., & Isnalita, N. I. D. N. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, *6*(10), 55–69. https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005

Farrukh, K., Irshad, S., Shams Khakwani, M., Ishaque, S., & Ansari, N. (2017). Impact of dividend policy on shareholders wealth and firm performance in Pakistan. *Cogent Business and Management*, *4*(1). https://doi.org/10.1080/23311975.2017.1408208

Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan dividen dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris*. RV Pustaka Horizon.

Febrianti, M. (2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Industri Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, *14*(2), 141–156.

Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20* (6th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegor.

Ghozali, Imam. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.

Ghozali, I. (2020). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Giriati, Z. (2016). Free cash flow, dividend policy, investment opportunity set, opportunistic behavior and firm’s value:(A study about agency theory). *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, *219*, 248–254.

Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting Theory* (7th ed.). McGraw Hill.

Handono, M. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. PT. Gramedia Widiasarana Indonesia (GRASINDO).

Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, *50*(2–3), 127–178. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002

Hanlon, M., & Slemrod, J. (2009). What Does Tax Aggressiveness Signal? Evidence Evidence from Stock Price Reactions to News About Tax Aggressiveness. *Journal of Public Economics*, *93*(1–2), 126–141.

Harahap, Sofyan Syafri. (2001). *Teori Akuntansi*. PT Raja Grafindo Persada.

Harahap, Sofyan Syarif. (2004). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.

Harjito, A., & Martono, S. U. (2015). *Manajemen keuangan*. Ekonisia.

Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan berbasi Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Bumi Aksara.

Harrison Jr, W. T., Horngren, C. T., Thomas, C. W., & Suwardy, T. (2011). *kuntansi Keuangan Internasional* (5th ed.). Erlangga.

Hartanti, R., Yulandani, F., & Riandi, M. R. (2019). the Effect of Profitability, Capital Structure, and Implementation of Corporate Governance Mechanism on Firm Value. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, *6*(1), 83–98. https://doi.org/10.25105/jat.v6i1.4872

Hasibuan, V., Dzulkirom, M. A. R., & Endang, N. W. N. P. (2016). PENGARUH LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, *39*(1), 139–147.

Herdiyanto, D. G., & Ardiyanto, M. D. (2015). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap. *Diponegoro Journal of Accounting*, *4*(3), 1–10.

Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, *7*(1), 174–191. https://doi.org/10.35808/ijeba/204

Ilmiani, A., & Sutrisno, C. R. (2015). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, *14*(1), 30–39.

Jaara, B., Alashhab, H., & Jaara, O. O. (2018). The Determinants of Dividend Policy for Non-financial Companies in Jordan bassam jbara International Journal of Economics and Financial Issues The Determinants of Dividend Policy for Non-financial Companies in Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, *8*(2), 198–209. http:www.econjournals.com

Jariah, A. (2016). Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Pengaruhnyaterhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Melalui KebijakanDeviden. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, *1*(2), 108–118.

Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, *8*(3), 423–431. https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423

Jogiyanto. (2007). *Teori Poertofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.

Juliartha Nugraha, M. C., & Ery Setiawan, P. (2019). Pengaruh Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) Pada Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, *26*, 398. https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p15

Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada.

Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan* (10th ed.). Rajawali Pers.

Keown, A. (2004). *Prinsip-Prinsip Dan Aplikasi Manajemen Keuangan*. Indeks.

Koming, N., & Praditasari, A. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Profitabilitas Pada Tax Avoidance. *E-Jurnal Akuntansi*, *2017*(1), 1229–1258.

Kurniasih, T., Sari, R., & Maria, M. (2013). Pengaruh return on assets, leverage, corporate governance, ukuran perusahaan dan kompensasi rugi fiskal pada tax avoidance. *Buletin Studi Ekonomi*, *18*(1), 44276.

Lestari, E. Y. (2017). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan dividen Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2014)*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, *46*(2), 97–113.

Majid, M. S. A., & Benazir. (2015). An indirect impact of the price to book value to the stock returns: An empirical evidence from the property companies in Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *17*(2), 91–96.

Marantika, A. (2012). *Nilai Perusahaan (Firm Value) Konsep dan Implikasi*. Aura.

Martini, P. D., & Riharjo, I. B. (2014). Pengaruh KebijakanUtang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, *3*(2).

Mery, K. N., Zulbahridar, Z., & Kurnia, P. (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*. Riau University.

Michael, J., William, M., & others. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360.

Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, *34*(4), 411–433.

Mufidah, N. M., & Purnamasari, P. E. (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *El Dinar*, *6*(1), 64. https://doi.org/10.18860/ed.v6i1.5454

Murhadi, W. . (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Salemba Empat.

Ningtias, P. A. (2015). *Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Efektifitas Komite Audit sebagai Variabel Moderating*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.

Novari, P. M., & Lestari, P. V. (2016). *Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate*. Udayana University.

Nwaorgu, I. A., & Uzoegbu, J. N. (2018). Impact Of Dividend Policy On The Value Of Firms. *Archives of Business Research*, *6*(8).

Oktaviarni, F., Murni, Y., & Suprayitno, B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, *9*(1), 1–16. https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.1.1-16

Pohan, C. A. (2016). *Manajemen Perpajhendak Strategi Perencanaan Pajak dan Bisnis*. PT Gramedia Pustaka Utama.

Prasetyo, A. (2013). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Journal of Economics*, *2*, 1–20.

Prasiwi, K. W. (2015). Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan: Transparansi Informasi Sebagai Variabel Pemoderasi. In *Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*.

Pristianingrum, N. (2017). Peningkatan Efisiensi Dan Produktivitas Perusahaan Manufaktur Dengan Sistem Just In Time. *ASSETS - Jurnal Ilmiah Ilmu Akuntansi Keuangan Dan Pajak*, *1*(1), 41–53.

Putri, E. A., & Nuraina, E. (2018). Pengaruh Kebijakan dividen, KebijakanHutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *FIPA : Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi*, *6*(2), 1–10. http://prosiding.unipma.ac.id/index.php/FIPA/article/view/539

Rahmadani, F. D., & Rahayu, S. M. (2017). *Pengaruh Good Corporate Governance (Gcg), Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahan Perbankan Yang Terdaftar Pada Bei Periode 2013-2015)*. Brawijaya University.

Rahmawati, H. I. (2013). Pengaruh Good Governance (GCG) terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan. *Accounting Analysis Journal*, *3*(4), 457–465.

Rahmawati, U. N. (2017). *Pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perushaan dengan Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi: Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI*. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.

Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, *7*(1), 67–82.

Rodoni, A., & Ali, H. (2014). *Manajemen Keuangan Modern*. Mitra Wacana Media.

Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. (2016). *Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan*. Udayana University.

Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). BPFE.

Sartono, A. (2010). *Menejemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). BPFE.

Senda, F. D. (2012). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, Kebijakandeviden, profitabilitas,. *Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang*, 1–6.

Silaban, P., & Siagian, H. L. (2020). Pengaruh Penghindaran Pajak Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Terlisting Di Bei Periode 2017-2019. *Jurnal Terapan Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, *3*(2), 54–67.

Smithers, A., & Wright, S. (2007). *Valuing Wall Street*. McGraw Hill.

Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.

Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Manajemen*. Alfabeta.

Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Alfabeta.

Sukirni, D. (2012). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, Kebijakandeviden dan Kebijakanhutang analisis terhadap nilai perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, *1*(2).

Suwardika, I., & Mustanda, I. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *None*, *6*(3), 254488.

Wahab, N. S. A., & Holland, K. (2012). Tax planning, corporate governance and equity value. *The British Accounting Review*, *44*(2), 111–124.

Wathen, L. M. (2017). *Statistical Techniques in Business & Economics* (17Th ed.). Mc Graw Hill Education

Wibowo, A. E. (2012). *Aplikasi Praktis SPSS dalam Penelitian*. Gava Media.

Zain, M. (2003). *Manajemen Perpajhendak*. Salemba Empat.

Zen, S. D., & Herman, M. (2007). Pengaruh Harga Saham Umur Perusahaan dan Rasio Profitabilitas Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba yang Dilakukan Oleh Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi \& Manajemen*, *2*(2), 57–71.

Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*, *3*(13), 203. https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4206

Penulisan naskah dan sitasi yang diacu dalam naskah ini disarankan menggunakan aplikasi referensi (*reference manager*) seperti Mendeley, Zotero, Reffwork, End note dan lain-lain. [Times New Roman, 11, norma