



P-ISSN : 2622-1276
E-ISSN: 2622-1284

The 6th Conference on Innovation and Application of Science and Technology (CIASTECH)

Website Ciastech 2023 : <https://ciastech.net>

Open Confrence Systems : <https://ocs.ciastech.net>

Proceeding homepage : <https://publishing-widyagama.ac.id/ejournal-v2/index.php/ciastech/issue/view/236>

ANALISIS NILAI PERUSAHAAN: PENGHINDARAN PAJAK DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Gunarianto¹⁾

¹⁾ Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widyagama Malang

INFORMASI ARTIKEL

Data Artikel :

Naskah masuk, 1 Desember 2023
Direvisi, 3 Desember 2023
Diterima, 6 Desember 2023

Email Korespondensi :

gun_uwg@yahoo.co.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi terhadap hubungan penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan metode deskriptif. Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Metode ini digunakan dengan cara mengumpulkan dan mempelajari literatur-literatur yang memiliki relevansi dengan penyusunan penelitian yang dibutuhkan. Sumber data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), penelitian terdahulu dan buku-buku yang berkaitan dengan informasi yang dibutuhkan serta menggunakan SPSS 21. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai penghindaran pajak juga diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Pengaruh kebijakan dividen terhadap hubungan penghindaran pajak dengan nilai perusahaan dapat dilihat dari pengujian yang diketahui memiliki tingkat signifikan 0,009, hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan. kebijakan dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, Penghindaran Pajak

1. PENDAHULUAN

Kasus penghindaran pajak terjadi pada perusahaan-perusahaan ternama seperti Apple Inc, Starbucks, Ikea, Google, dan Microsoft. Berikut kasus penghindaran pajak lainnya yaitu PT. Asian Agri, Direktorat Jendral Pajak Kementerian Keuangan, Fuad Rahmany, dalam pertemuan dengan pers

berkomentar bahwa penghindaran pajak yang dilakukan oleh PT. Asian Agri dianggap canggih dan terstruktur. PT. Asian Agri mempunyai tim khusus yang bertugas merekayasa angka pajak perusahaan dan berhasil berjalan selama 7 (tujuh) tahun sebagai tim yang solid (detik.com), BPKP menemukan ada modus penghindaran pajak yang dilakukan PT. Asian Agri. Pertama, memperbesar harga pokok penjualan barang dari harga sebenarnya. Kedua, menjual produk kepada perusahaan afiliasi mereka di luar negeri dengan harga yang sangat rendah (harianterbit.com).

Penelitian [1] menunjukkan bahwa manajer melakukan tindakan oportunistik dengan melakukan penghindaran pajak untuk kesejahteraan diri sendiri, bukan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini dapat menimbulkan masalah agensi antara manajer dan pemegang saham. Masalah agensi yang muncul mengurangi manfaat bagi pemegang saham atas penghindaran pajak. Untuk mengatasi permasalahan agensi tersebut sangat relevan dalam mempertimbangkan peran mekanisme tata kelola perusahaan sebagai moderasi hubungan antara perencanaan pajak dan nilai perusahaan.

Salah satu faktor yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan dividen [2]. [3] menjelaskan keputusan tentang dividen mengundang perdebatan dikalangan peneliti keuangan [4] menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu isu kontroversial di bidang keuangan yang menarik untuk diteliti.

Dividen merupakan pembayaran perusahaan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen biasanya dilakukan setelah perusahaan menghasilkan laba. Kebijakan dividen bukan merupakan beban bagi perusahaan melainkan sharing asset perusahaan kepada pemegang saham. Penelitian telah mencoba mencari penjelasan tentang mengapa perusahaan membayar dividen, salah satunya adalah sinyal kepada pihak eksternal akan nilai perusahaan. [5] menyebutkan bahwa dividen akan meningkatkan nilai perusahaan. Keberadaan dividen dapat meningkatkan komunikasi dan koordinasi masalah dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi biaya keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini ingin menguji 1) Apakah penghindaran pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; Dan 2) Apakah kebijakan dividen mempengaruhi (memoderasi) hubungan antara penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan?.

Pajak memiliki karakteristik hubungan satu arah, dimana pihak yang satu memiliki kewajiban membayar, namun pihak yang lain tidak mempunyai kewajiban apapun secara langsung terhadap pihak yang membayar tersebut. Tidak seorangpun senang membayar pajak, asumsi Leon Yudkin (Harmanto, 1994) oleh [6] mempertegas bahwa a) Wajib pajak selalu berusaha untuk membayar pajak terutang sekecil mungkin, sepanjang hal itu dimungkinkan undang-undang.; b) Wajib pajak cenderung untuk menyelundupkan pajak (*tax evasion*), yakni usaha penghindaran pajak terutang secara legal, sepanjang wajib pajak tersebut yakin bahwa mereka tidak akan tertangkap, dan bahwa orang lain pun melakukan hal yang sama.

Salah satu yang dapat dilakukan oleh wajib pajak dalam memperkecil biaya pajaknya adalah dengan melakukan manajemen pajak. Menurut [7], manajemen pajak adalah sarana memenuhi kewajiban perpajakan dengan benar tapi jumlah pajak yang dibayarkan dapat ditekan serendah mungkin untuk memperoleh laba dan likuiditas yang diharapkan.

Menurut [6], yang dimaksud dengan manajemen pajak adalah upaya menyeluruh yang dilakukan oleh wajib pajak pribadi maupun badan usaha melalui proses perencanaan, pelaksanaan dan pengendalian yang dilakukan demi untuk dapat membayarkan biaya pajak yang efektif dan efisien mungkin. Tidak ada yang salah dengan melakukan perencanaan untuk menghindari pajak dengan menggunakan metode yang legal. Berulang-ulang kali pengadilan mengatakan bahwa tidak

ada suatu ancaman hukuman apapun yang dapat diberlakukan terhadap siapa yang melakukan kegiatan usaha untuk mengatur pengenaan pajaknya seminimal mungkin.

Perencanaan pajak adalah suatu kegiatan penelitian terhadap peraturan perpajakan agar dapat diseleksi jenis penghematan pajak yang akan dilaksanakan. Perencanaan pajak merupakan bagian manajemen pajak dan merupakan langkah awal di dalam melakukan manajemen pajak. Perencanaan pajak sebagai proses mengorganisasi usaha wajib pajak atau sekelompok wajib pajak sedemikian rupa sehingga uang pajak, baik PPh, maupun beban pajak yang lainnya berada pada posisi yang seminimal mungkin. Sepanjang hal masih berada didalam peraturan perpajakan yang berlaku, sehingga kegiatan perencanaan pajak ini dilegalkan oleh pemerintah. Pada tahap awal perencanaan pajak ini, dilakukan pengumpulan dan penelitian terhadap peraturan-peraturan perpajakan agar dapat diseleksi jenis penghematan pajak yang dapat dilakukan [7].

Wajib pajak selalu menginginkan pembayaran pajak yang kecil, karena itulah tidak sedikit wajib pajak yang melakukan penghindaran pajak baik bersifat legal maupun ilegal. Penghindaran pajak yang bersifat legal disebut *tax avoidance*, sedangkan penghindaran pajak yang bersifat ilegal disebut penyelundupan pajak (*tax evasion*). Penghindaran pajak adalah suatu skema transaksi yang ditujukan untuk menimalkan beban pajak dengan memanfaatkan kelemahan-kelemahan (loophole) ketentuan perpajakan suatu negara sehingga ahli pajak menyatakan legal karena tidak melanggar saputra peraturan perpajakan. Menurut [8], penyelundupan pajak adalah penyelundupan yang melanggar undang-undang pajak sedangkan penghindaran pajak adalah cara mengurangi pajak yang masih batas ketentuan peraturan perundang-undangan perpajakan dan dapat dibenarkan, terutama melalui perencanaan pajak.

Menurut [9], penghindaran pajak merupakan segala bentuk kegiatan yang memberikan efek terhadap kewajiban pajak, baik kegiatan diperbolehkan oleh pajak atau kegiatan khusus untuk mengurangi pajak. Praktek penghindaran pajak biasanya memanfaatkan kelemahan-kelemahan hukum pajak dan tidak melanggar hukum perpajakan.

Nilai Perusahaan merupakan suatu bentuk kegiatan produksi yang mengelola sumber-sumber ekonomi yang kemudian menghasilkan suatu produk barang dan jasa tertentu dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan bagi pemilik maupun pemegang saham. Salah satu faktor yang dapat memakmurkan pemilik perusahaan dan pemegang saham yaitu nilai perusahaan. Menurut [10], menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan tujuan dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang dilihat dari harga saham. Nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan pada waktu yang lalu dan prospek masa depannya. Dalam hal ini nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan, maksudnya tinggi rendahnya nilai perusahaan dapat mempengaruhi pandangan para calon investor bukan hanya dari kinerja perusahaan namun juga pada prospek dan resiko yang mungkin terjadi pada perusahaan pada masa yang akan datang.

Nilai perusahaan adalah sebuah nilai yang menunjukkan cerminan dari ekuitas dan nilai buku perusahaan, baik berupa nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total utang dan nilai buku dari total ekuitas. Menurut [11] salah satu rasio yang dinilai bisa memberikan informasi paling baik adalah Tobin's Q, karena rasio ini bisa menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti misalnya terjadinya perbedaan cross-sectional dalam pengambilan keputusan investasi serta hubungan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan [12].

Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya unsur saham biasa. Brealey dan Myers (2000) dalam [11] menyebutkan bahwa perusahaan dengan Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki brand image perusahaan yang sangat kuat. Perusahaan sebagai

entitas ekonomi tidak hanya menggunakan ekuitas dalam mendanai kegiatan operasionalnya, namun juga dari sumber lain seperti hutang, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Oleh karena itu, penilaian yang dibutuhkan perusahaan tidak hanya dari investor saja, namun juga dari kreditur. Semakin besar pinjaman yang diberikan oleh kreditur, menunjukkan bahwa semakin tinggi kepercayaan yang diberikan, hal ini menunjukkan perusahaan memiliki nilai perusahaan yang lebih besar.

Penelitian tentang nilai perusahaan sebagaimana yang diuraikan di atas pernah dilakukan oleh [13] yang menyebutkan bahwa struktur corporate governance secara positif mempengaruhi nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q. Faktor penentu dari penghitungan nilai perusahaan dengan Tobin's Q adalah variabel nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total utang dan nilai buku dari total ekuitas dimana variabel-variabel tersebut dianggap cukup signifikan dalam menghitung nilai perusahaan.

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham [14]. Sejalan dengan Weston dan Copeland (2010), [14] juga setuju bahawa laba yang merupakan hak pemegang saham tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Besaran laba yang akan dibagi sebagai dividen dan yang akan diinvestasikan kembali tentunya harus ditentukan dengan pertimbangan yang matang agar nilai tambah untuk pemegang saham dan nilai perusahaan tetap terjaga. Keputusan untuk menentukan kebijakan dividen berbeda-beda jika ditinjau dari sudut pandang para stakeholder [15]. Dari sudut pandang investor jangka panjang yang ingin memiliki kendali atas perusahaan, penginvestasian kembali laba dalam jumlah yang besar sangat menguntungkan karena meningkatkan pendapatan investasi jangka panjang. Sebaliknya, dari sudut pandang investor jangka pendek yang mengharapkan dividen dan capital gain, pembayaran dividen sangat menguntungkan karena mereka mendapatkan return yang tinggi dari investasi jangka pendek.

Sementara itu dari sudut pandang perusahaan, penentuan kebijakan dividen adalah hal yang harus dipertimbangkan dengan sangat hati-hati karena kebijakan dividen memengaruhi kebijakan lain seperti kebijakan operasi, pendanaan, dan investasi. Weston dan Copeland (2010) berpendapat bahwa kebutuhan arus kas dan investasi yang berubah-ubah membuat perusahaan sulit untuk mempertahankan pembayaran dividen dari satu periode ke periode berikutnya. Karena itu, kebijakan dividen masih merupakan masalah yang mengundang perdebatan [14].

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan studi empiris dalam bentuk pengujian hipotesis (*Hypothesis test*) yang akan menjelaskan sifat dari hubungan tertentu atau yang bisa menentukan perbedaan dua factor independen atau lebih dalam sebuah situasi [16].

Obyek penelitian ini adalah Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Perusahaan makanan dan minuman dipilih karena pertimbangan data yang diperoleh dapat mewakili populasi dengan perusahaan lainnya sehingga mendapatkan gambaran khusus hasil dari jenis perusahaan serta variasi data yang sangat mungkin didapat. Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan sampel dengan metode purposive sampling yaitu teknik pengambilan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Metode penelitian menjelaskan rancangan kegiatan, ruang lingkup atau objek, bahan dan alat utama, tempat, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel penelitian, dan teknik analisis data secara ringkas dan padat.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis, menguji dan membuktikan pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Subjek penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.

Tabel 1. Hasil Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CETR	33	.1250	.3430	.2423	.0617
DPR	33	.0100	.9420	.3210	.2914
Tobins'Q	33	.2190	3.4970	1.6247	1.2400
Valid N (listwise)	33				

Dari hasil uji statistik deskriptif pada tabel 1 diatas, didapatkan informasi sebagai berikut:

Variabel nilai perusahaan, nilai minimum sebesar 0,2190 oleh PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) pada tahun 2021 dan nilai maksimum sebesar 3,4970 yang dimiliki oleh PT. Delta Djakarta, Tbk (DLTA) pada tahun 2019. Rata-rata nilai perusahaan yang dimiliki seluruh sampel perusahaan sebesar 1.6247 dengan standar deviasi sebesar 1.2400. Hal ini menunjukkan tingkat sebaran data nilai perusahaan sudah merata atau perbedaan data satu dengan yang lainnya tidak tergolong tinggi karena standar deviasi kurang dari nilai rata-rata. Variabel independen yaitu penghindaran pajak, hasilnya memiliki nilai minimum sebesar 0,1250 yang dimiliki oleh PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk (AISA) pada tahun 2021 dan nilai maksimum sebesar 0,3430 yang dimiliki oleh PT. Ultrajaya Milk Industry, Tbk (ULTJ) pada tahun 2019. Rata-rata penghindaran pajak yang dimiliki seluruh sampel perusahaan sebesar 0,2423 dengan standar deviasi sebesar 0,0617. Hal ini menunjukkan tingkat sebaran data nilai perusahaan sudah merata atau perbedaan data satu dengan yang lainnya tidak tergolong tinggi karena standar deviasi kurang dari nilai rata-rata. Variabel moderasi yaitu kebijakan Dividen, hasilnya memiliki nilai minimum sebesar 0,0100 yang dimiliki oleh PT. Ultrajaya Milk Industry, Tbk (ULTJ) pada tahun 2019 dan nilai maksimum sebesar 0,9420 yang dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk (MLBI) pada tahun 2020. Rata-rata kebijakan Dividen yang dimiliki seluruh sampel perusahaan sebesar 0,3210 dengan standar deviasi sebesar 0,2914. Hal ini menunjukkan tingkat sebaran data nilai perusahaan sudah merata atau perbedaan data satu dengan yang lainnya tidak tergolong tinggi karena standar deviasi kurang dari nilai rata-rata.

Pengujian terhadap model penelitian yang pertama untuk mengetahui pengaruh penghindaran pajak yang diukur dengan menggunakan current effective tax rate terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q). Berikut hasil yang ditampilkan:

Tabel 2. Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
		B	Std. Error	Beta	t
1	(Constant)	-.879	.774		-1.136
	CETR	10.336	3.099	.514	3.336

a. Dependent Variable: Tobins'Q

Tabel 3. Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.514 ^a	.264	.240	1.0807668

a. Predictors: (Constant), CETR

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa nilai dari persamaan regresi didapatkan model persamaan regresi :

Model 1 : TobinsQ = -0.879 + 10.336 CETR + 1,0807668

Pengujian terhadap model penelitian yang kedua untuk menganalisis pengaruh penghindaran pajak (CETR) dan variabel moderasi kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q). Berikut hasil yang ditampilkan:

Tabel 4. Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.832	.639		2.867	.008
	CETR	3.374	2.240	.168	1.506	.142
	DPR	-3.192	.474	-.750	-6.735	.000

a. Dependent Variable: Tobins'Q

Tabel 5. Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.841 ^a	.707	.688	.6931714

a. Predictors: (Constant), DPR, CETR

Berdasarkan tabel 4 diketahui bahwa nilai dari persamaan regresi didapatkan model persamaan regresi :

Model 2 : TobinsQ = 1,832+ 3,374 CETR -3,192 DPR + 0,6931714

Pengujian moderated regression analysis, digunakan untuk mengetahui proporsi kebijakan dividen (DPR) dan pengaruh penghindaran pajak (CETR) terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q). Berikut hasil uji yang ditampilkan:

Tabel 6. Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.166	.828		.200	.843
	CETR	9.734	3.039	.484	3.203	.003
	DPR	1.247	1.641	.293	.760	.453
	CETR*DPR	-18.633	6.649	-.973	-2.802	.009

a. Dependent Variable: Tobins'Q

Tabel 7. Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.877 ^a	.769	.746	.6254092

a. Predictors: (Constant), CETR*DPR, CETR, DPR

Berdasarkan tabel 6 diketahui bahwa nilai dari persamaan regresi didapatkan model persamaan regresi: Model 3: $TobinsQ = 0,166 + 9,734 \text{ CETR} + 1,247 \text{ DPR} - 18,633 \text{ C*D} + 0,6254092$

4. KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai penghindaran pajak juga diikuti oleh meningkatnya nilai perusahaan. Penghindaran pajak selalu diartikan sebagai kegiatan secara “legal” dengan memanfaatkan celah (*loopholes*) yang terdapat dalam peraturan perpajakan. Hal ini terjadi ketika penghindaran pajak dapat meminimalkan biaya pajak yang dibayarkan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peminimalan biaya pajak menyebabkan keuntungan yang diperoleh lebih besar sehingga deviden yang dibayarkan lebih tinggi kepada investor. Deviden yang tinggi menyebabkan investor menanamkan investasinya dan memicu investasi baru, sehingga harga saham meningkat diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. [17] menyatakan pemegang saham sebagai pengawas menyetujui tindakan penghindaran pajak dan manfaat yang diterima dari atas imbal jasa lebih tinggi. Semakin tinggi minat investor akan suatu saham maka harga saham akan mengalami kenaikan karena jumlah saham yang beredar di masyarakat terbatas. Perusahaan yang melakukan penghindaran pajak memiliki tarif pajak efektif yang lebih kecil. Penghindaran pajak dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian juga sejalan dengan [18] perusahaan yang memiliki transparansi yang baik akan lebih melakukan penghindaran pajak dan penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 2 (dua) pengaruh kebijakan dividen terhadap hubungan antara penghindaran pajak dengan nilai perusahaan dapat dilihat dari pengujian yang diketahui tingkat signifikan sebesar 0,009, hal ini menunjukkan adanya pengaruh signifikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh [19] menyatakan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian [20]; [19]; [21] memperoleh hasil kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut dapat mendukung hasil yang telah diperoleh karena dalam penelitian tersebut kebijakan dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan kata lain kebijakan dividen mampu memperlemah pengaruh negatif penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. bagi perusahaan tingkat pembayaran dividen yang tinggi mampu menjadi daya tarik bagi investor lain untuk berinvestasi di suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang melakukan pembayaran dividen menunjukkan tingkat kesejahteraan pemegang saham dan mengindikasikan perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori *bird in the hand* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan capital gain karena dividen bersifat lebih pasti. Berdasarkan teori tersebut, pembayaran dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan sehingga mengatasi penurunan nilai perusahaan akibat adanya penghindaran pajak.

5. REFERENSI

- [1] M. A. dan D. D. Desai, “Corporate Tax Avoidance and Firm Value,” *Rev Econ Stat*, 2009.

- [2] E. O. Olweny, S. K. Park, Y. K. Tan, S. L. Best, C. Trimmer, dan J. A. Cadeddu, "Radiofrequency ablation versus partial nephrectomy in patients with solitary clinical T1a renal cell carcinoma: comparable oncologic outcomes at a minimum of 5 years of follow-up," *Eur Urol*, vol. 61, no. 6, hlm. 1156–1161, 2012.
- [3] F. J. L. Iturriaga dan V. L. Crisóstomo, "Do leverage, dividend payout, and ownership concentration influence firms' value creation? An analysis of Brazilian firms," *Emerging Markets Finance & Trade*, hlm. 80–94, 2010.
- [4] M. F. Abdullah, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kedua, Cetakan Kelima*. Malang: Penerbitan Universitas Muhammadiyah, 2005.
- [5] Z. Sulong dan F. M. Nor, "Corporate governance mechanisms and firm valuation in Malaysian listed firms: A panel data analysis," *Journal of Modern Accounting and Auditing*, vol. 6, no. 1, hlm. 1, 2010.
- [6] C. A. Pohan, *Manajemen Perpajakan Strategi Perencanaan Pajak dan Bisnis*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2013.
- [7] E. Suandy, *Perencanaan Pajak, Edisi Revisi*. Jakarta: Salemba Empat, 2003.
- [8] M. Zain, *Manajemen Perpajakan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2003.
- [9] S. Dyreng dan M. H. Edward Maydew, "Long run corporate Tax Avoidance. *The Accounting Review*." 2008.
- [10] A. R. Saputra, "Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan," *Skripsi Fakultas Ekonomi, UMP Palembang*, 2013.
- [11] S. Sukamulja, "Good corporate governance di sektor keuangan: Dampak GCG terhadap kinerja perusahaan (Kasus di Bursa Efek Jakarta)," *Benefit: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, vol. 8, no. 1, hlm. 1–25, 2005.
- [12] E. A. Onwioduokit dan G. ACCRA, "Current World Financial Crisis: Lessons to be Learnt," dalam *Seminar on Corporate Governance and International Financial Standards*, 2002.
- [13] H. S. Lastanti, "Hubungan Struktur Corporate Governance dengan Kinerja Perusahaan dan Reaksi Pasar," *Konferensi Nasional Akuntansi: Peran Akuntan dalam Membangun Good Corporate Governance*, 2004.
- [14] S. Husnan dan E. Pudjiastuti, "Dasar-dasar manajemen keuangan edisi keenam," *Yogyakarta: Upp Stim Ykpn*, 2012.
- [15] S. Swabawani, "Pengaruh good corporate governance terhadap kebijakan dividend payout (Studi empiris terhadap perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia pada Tahun 2008)," 2010.
- [16] U. Sekaran, *Research Methods For Business*. Salemba Empat, 2007.
- [17] T. dan D. M. Chasbiandani, *Pengaruh Tax Avoidance Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan*. Jakarta: Fakultas Ekonomi UI, 2012.
- [18] X. Wang, "Tax Avoidance, Corporate Transparency, and Firm Value". Disertasi. *the Faculty of the Graduate School of The University of Texas at Austin*." 2010.
- [19] G. I. dan S. R. Fenandar, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan," *Journal of Accounting*, vol. 1, no. 2, hlm. 1–10, 2012.
- [20] M. Sugiarto, "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Intervening," *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, vol. 3, no. 1, 2011.
- [21] A. A. N. D. A. Putra dan P. V. Lestari, *Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan*. Diss. Udayana University, 2016.