

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi

DONNY AL INDO¹; SAIFUL ANWAR²

Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur
Jl. Rungkut Madya No.1, Gn. Anyar, Kec. Gn. Anyar, Kota SBY, Jawa Timur 60294
E-mail : 17013010105@student.upnjatim.ac.id

Abstract: Firm value is the result of a company's financial performance in one period. This study aims to examine the factors that affect firm value. These factors include profitability, firm size, and tax avoidance on firm value and to test dividend policy in moderating the effect of profitability, firm size, and tax avoidance on firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 period. Purposive sampling technique was used as a sampling technique in this study with Partial Least Square as the analysis technique. The results of this study indicate that profitability and firm size have a significant positive effect on firm value, while tax avoidance has no effect on firm value. and the existence of dividend policy as a moderating variable strengthens the effect of profitability on firm value, but is unable to moderate the effect of firm size and tax avoidance on firm value.

Keywords: *Profitability, Firm Size, Tax Avoidance, Firm Value, Dividend Policy*

Di era globalisasi semakin banyak investor ataupun masyarakat yang ingin berinvestasi dalam pasar modal. Pasar modal merupakan pilihan di mana investor dapat memberikan dananya sebagai saham atau surat berharga. Tidak hanya investor, perusahaan juga memanfaatkan pasar modal, terutama *go-public* untuk mencari ekstra dana. Persaingan bisnis yang terjadi membuat setiap perusahaan menyusun kebijakan yang layak untuk lebih mengembangkan kinerja sehingga tujuan perusahaan dapat terlaksana dengan baik.

Sebuah entitas dibentuk dengan tujuan mencapai keuntungan yang maksimum dan meningkatkan nilai perusahaan. agar bisa mengundang kemauan penanam modal, entitas berkeinginan manajer keuangan membuat keputusan terbaik untuk entitas dengan menaikkan nilai entitas sehingga kemakmuran para penanam modal dapat terpenuhi (Nurminda et al., 2017). Sedangkan menurut Prasetya & Musdholifah, (2020) yang singkat menghasilkan keuntungan semetara itu dalam waktu yang lama untuk mensejahterahkan penanam modal.

Nilai perusahaan ialah gambaran penanam modal tentang kemakmuran entitas yang sering dihubungkan dengan harga saham (Violeta & Serly, 2020). Harga bursa saham dapat menjadi tolak ukur untuk mempertimbangkan kondisi entitas secara ekstensif (Prasetya & Musdholifah, 2020). Nilai perusahaan dapat diinterpretasikan sebagai usaha yang dilaksanakan oleh entitas dalam mencapai tujuan entitas. Tinnginya suatu nilai perusahaan merefleksikan bahwa kinerja entitas dalam keadaan yang optimal, kemudian dapat memastikan penanam modal mengenai kemungkinan besar entitas di kemudian hari (Ayu & Suarjaya, 2017).

Pergerakan harga saham perusahaan yang cenderung mengalami fluktuasi yang diakibatkan oleh keadaan keuangan yang tidak konstan. Oleh karena itu seorang penanam modal harus memiliki pertimbangan yang tepat mengingat peluang pengembalian dan risiko yang terjadi harus ditinjau, karena itu penting adanya suatu tolak ukur sebagai dasar untuk penanam modal dalam mengambil pertimbangan. Nilai perusahaan digunakan sebagai tumpuan

dalam menentukan pilihan bagi penanam modal dalam menginvestasikan dananya ke dalam suatu entitas atau tidak.

Nilai perusahaan adalah hasil dari pencapaian perusahaan atas kerja kerasnya dalam suatu periode. Semakin efektif dan efisien kinerja perusahaan, semakin mudah menarik penanam modal untuk menginvestasikan dananya di entitas tersebut. Dengan kinerja perusahaan yang lebih baik, maka harga saham menjulang tinggi tentunya perusahaan membagikan pengembalian yang diharapkan oleh penanam modal.

Riset ini, penulis bermaksud untuk menguji dan membuktikan ketiga faktor diatas dalam kaitannya dengan nilai perusahaan serta menambahkan variabel kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi dengan periode riset selama lima tahun. Dengan adanya variabel moderasi ini nantinya akan menunjukkan hasil apakah dapat mempengaruhi secara langsung hubungan antara variabel eksogen dengan variabel endogen.

Teori Sinyal

Teori sinyal memfokuskan mengenai pentingnya laporan yang diberikan oleh entitas terhadap ketentuan calon investor perusahaan. Pembagian dividen juga bisa dimanfaatkan sebagai sinyal kepada penanam modal dalam menilai entitas. Peningkatan besaran dividen dipandang sebagai tanda bahwa manajemen memprediksi keuntungan yang optimal di masa mendatang (Brigham et al., 2006). Apabila perusahaan memdistribusikan dividen kepada para pemegang saham, sehingga sinyal tersebut merupakan *good news* bagi penanam modal. Sedangkan, jika perusahaan memotong atau tidak mendistribusikan dividen kepada para penanam modal sehingga sinyal tersebut merupakan *bad news* bagi investor (Apriliyanti et al., 2019).

Nilai Perusahaan

Menurut Harmono, (2009:233) nilai perusahaan merupakan hasil kinerja perusahaan yang direfleksikan oleh harga

saham yang tercipta dari hubungan permintaan dan penawaran dalam bursa modal, dan merefleksikan penaksiran khalayak umum pada kinerja entitas.

Profitabilitas

Menurut Pristianingrum, (2017) profitabilitas dapat dipakai sebagai satu diantara parameter dalam penilaian kinerja entitas, selain itu juga menggambarkan komponen dalam pembentukan nilai perusahaan dikemudian hari sehingga profitabilitas menjadi salah satu pertimbangan dalam menentukan pilihan bagi penanam modal untuk menginvestasikan dananya diperusahaan tersebut

Ukuran Perusahaan

Entitas dengan skala yang besar biasaya lebih berani mengeluarkan saham lebih banyak daripada entitas dengan skala yang kecil, yang bertujuan untuk membiayai kebutuhan pertumbuhan operasi yang dapat menaikkan aktivitas penjualan entitas, seiring dengan meningkatnya aktivitas penjualan pada entitas maka keuntungan yang dihasilkan akan tinggi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Dewi & Sudiartha, 2017).

Tax Avoidance

Menurut Silaban & Siagian, (2020) penghindaran pajak ialah usaha entitas dalam menggunakan kesempatan yang terdapat dalam undang-undang perpajakan sehingga entitas bisa membuat pembayaran pajaknya menjadi lebih kecil

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah untuk menentukan seberapa besar *profit* yang didistribusikan pada penanam modal dan berapa banyak yang wajib ditanamkan kembali pada entitas (Utari et al., 2014 dalam Aldi et al., 2020).

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas ialah kecakapan entitas untuk memperoleh *profit*. Tingginya profitabilitas suatu entitas menggambarkan bahwa kinerja entitas dalam kondisi yang bagus dalam memperoleh laba setelah pajak dari

penjuala (ROA) ataupun dari modal sendiri (ROE) (Nurminda et al., 2017).

Teori sinyal menerangkan bahwa entitas dengan profitabilitas yang tinggi berusaha untuk menyampaikan informasi kepada investor, profitabilitas yang tinggi dianggap sinyal positif yang mencerminkan kondisi entitas yang baik sehingga memicu para penanam modal untuk menginvestasikan dananya diperusahaan tersebut. Berdasarkan hasil riset yang dilaksanakan oleh Rolanta et al., (2020), membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Artinya bahwa para penanam modal cenderung tertarik untuk menginvestasikan dananya ke suatu entitas apabila profitabilitas yang dimiliki suatu entitas optimal. Berdasarkan penjabaran diatas, dapat dirumuskan hipotesis, yaitu:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran entitas juga dipandang dapat berimbas pada nilai entitas, entitas yang besar cenderung lebih lancar dalam memperoleh sumber pendanaan baik dari dalam negeri atau luar negeri (Wiyono, 2012 dalam Apsari & Setiawan, 2018). Besarnya ukuran suatu perusahaan tentu nilai perusahaan juga besar. Hal ini disebabkan jalan masuknya ke pasar modal lebih luas, sehingga kemampuan untuk memperoleh sumber dana lebih mudah daripada perusahaan kecil. Berdasarkan hasil riset yang dilaksanakan oleh Arviana & Pratiwi, (2017); Suryana & Rahayu, (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Berdasarkan penjabaran diatas, dapat dirumuskan hipotesis, yaitu:

H₂ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan

Penghindaran pajak dilaksanakan dengan cara memangkas kuantitas pajak yang akan dibayarkan agar menghasilkan profit yang besar sehingga mampu membuat nilai perusahaan menjadi lebih tinggi (Nugraha & Setiawan, 2019). Penghindaran pajak mampu membuat nilai perusahaan mengalami peningkatan, dikarenakan pajak yang dibayar menjadi lebih rendah sehingga *profit* yang diperoleh perusahaan menjadi lebih tinggi. Dengan *profit* yang besar menjadikan para penanam modal terdorong untuk menginvestasikan dananya ke entitas sehingga nilai perusahaan mengalami peningkatan. Berdasarkan hasil riset yang dilaksanakan oleh Apsari & Setiawan, (2018); Arviana & Pratiwi, (2017) membuktikan bahwa tax avoidance berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan penjabaran diatas, dapat dirumuskan hipotesis, yaitu:

H₃ : Tax Avoidance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi

Entitas yang menghasilkan keuntungan yang tinggi sanggup mendistribusikan dividen kas yang lebih banyak kepada penanam modal. Menurut teori sinyal dividen juga bisa dipakai seperti sinyal bagi penanam modal dalam menilai perusahaan. Artinya ketika ada pemberitahuan peningkatan dividen maka harga saham perusahaan juga meningkat dan sebaliknya. Bagi penanam modal, laporan terkait pendistribusian dividen menjadi prioritas yang lebih penting dibandingkan pengumuman laba (Puspitaningtyas, 2017). Ketika perusahaan menghasilkan *profit* yang tinggi dan *dividen policy* yang ideal dapat merefleksikan kondisi entitas yang baik, sehingga ini dipandang sebagai tanda yang baik bagi penanam modal agar tertarik untuk menginvestasikan dananya

ke entitas sehingga dapat meningkatkan harga saham yang membangun nilai entitas juga mengalami peningkatan. (Aldi et al., 2020). Berdasarkan hasil riset yang dilaksanakan oleh (Aldi et al., 2020) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan. Berdasarkan penjabaran diatas, dapat dirumuskan hipotesis, yaitu:

H₄ : Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi

Ukuran entitas juga mempunyai hubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memberikan pembayaran dividennya. Masuknya perusahaan besar ke pasar modal pada umumnya akan lebih mudah, sehingga mendorong peluang pendistribusian dividen kas yang lebih besar (Astuti & Yadnya, 2019). Penanam modal berharap menerima pendistribusian dividen yang lebih besar dari entitas besar. Kenaikan harga saham dalam bursa modal akan sesuai dengan kenaikan nilai perusahaan (Suwardika & Mustanda, 2017) Artinya entitas yang besar akan mudah dalam menggapai sumber dana untuk menambah keuntungan guna membayar dividen yang lebih besar. Oleh sebab itu, adanya kebijakan dividen dengan mendistribusikan dividen kas pada penanam modal akan memperkuat pengaruh ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Berdasarkan penjabaran diatas, dapat dirumuskan hipotesis, yaitu:

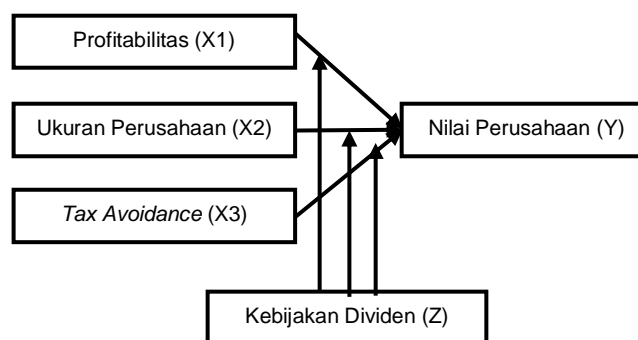
H₅ : Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Tax Avoidance dan Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi

Dividen policy adalah ketentuan finansial entitas, dimana keuntungan yang dihasilkan segera di distribusikan berupa

dividen kas atau disimpan sebagai laba ditahan (Putra & Lestari, 2016). Pertimbangan entitas melakukan penghindaran pajak agar entitas bisa memangkas jumlah pajak yang dibayarkan membuat laba entitas menjadi lebih besar, dengan laba perusahaan yang besar entitas dapat mendistribusikan dividen yang lebih besar kepada penanam modal. Dengan pendistribusian dividen kas yang stabil maka akan menciptakan harga saham entitas mengalami kenaikan. Harga saham suatu entitas akan mengalami kenaikan apabila entitas melaksanakan pendistribusian dividen kas yang stabil. Berdasarkan penjabaran diatas, dapat dirumuskan hipotesis, yaitu:

H₆ : Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE

Riset ini dengan menerapkan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yaitu *annual report* pada entitas manufaktur yang berasal dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur pada tahun 2015-2019 sebanyak 182 perusahaan dengan teknik penentuan sampel memakai *purposive sampling*, sehingga sampel dalam riset ini sejumlah 30 entitas dengan 150 objek observasi. Adapun yang menjadi variabel endogen dalam riset ini yaitu nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Tobin's Q*. Variabel eksogen dalam riset ini yaitu profitabilitas

yang diproksikan dengan ROA, ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan Ln (Total Aset), *tax avoidance* yang diproksikan dengan CashETR, serta variabel moderasi dalam riset ini yaitu kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR. Data dalam riset ini dianalisis menggunakan *Partial Least Square Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan bantuan *software WarpPLS 7.0* yang mana terdiri dari dua tahapan yaitu analisis *outer model* dan *inner model*.

HASIL

Hasil analisis dengan menerapkan *Partial Least Square* (PLS) pada riset ini antara lain:

Uji Outer Model

Tabel 1 Hasil Uji *Outer Loading*

	Nilai Loading	Type (a)	SE	P value
Profitabilitas	1,000	Reflect	0,065	<0,001
Ukuran Perusahaan	1,000	Reflect	0,065	<0,001
<i>Tax Avoidance</i>	1,000	Reflect	0,065	<0,001
Kebijakan Dividen	1,000	Reflect	0,065	<0,001
<i>Moderating Effect 1</i>	1,000	Reflect	0,065	<0,001
<i>Moderating Effect 2</i>	1,000	Reflect	0,065	<0,001
<i>Moderating Effect 3</i>	1,000	Reflect	0,065	<0,001

Sumber: Data Olahan (2021)

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai *loading faktor* lebih dari 0,70 serta tingkat signifikansi memiliki kurang dari 0,05. Sehingga semua variabel memenuhi kriteria.

Tabel 2 Hasil Uji *Cross Loading* Masing-Masing Variabel

	Profitabilitas	Ukuran perusahaan	<i>Tax Avoidance</i>	Nilai Perusahaan	Kebijakan Dividen	<i>Moderating Effect 1</i>	<i>Moderating Effect 2</i>	<i>Moderating Effect 3</i>
Profitabilitas	1,000	0,089	-0,217	0,830	0,465	0,594	-0,026	-0,054
Ukuran Perusahaan	0,089	1,000	-0,088	0,191	0,252	-0,017	-0,058	-0,012
<i>Tax</i>	-	-	1,0	-	-	-	-	-

	Profitabilitas	Ukuran perusahaan	<i>Tax Avoidance</i>	Nilai Perusahaan	Kebijakan Dividen	<i>Moderating Effect 1</i>	<i>Moderating Effect 2</i>	<i>Moderating Effect 3</i>
<i>Avoidance</i>	0,217	0,088	0,0	0,149	0,203	0,032	0,011	0,404
Nilai Perusahaan	0,830	0,191	-0,149	1,000	0,486	0,674	0,121	-0,115
Kebijakan Dividen	0,465	0,252	-0,203	0,486	1,000	0,416	0,214	-0,456
<i>Moderating Effect 1</i>	0,594	-0,017	0,032	0,674	0,416	1,000	-0,080	-0,090
<i>Moderating Effect 2</i>	-0,026	-0,058	-0,011	0,121	0,124	-0,080	1,000	-0,259
<i>Moderating Effect 3</i>	-0,054	-0,012	-0,04	0,115	-0,456	-0,090	-0,259	1,000

Sumber: Data Olahan (2021)

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, *tax avoidance*, nilai perusahaan, kebijakan dividen, ME 1, ME 2, ME 3 masing-masing memiliki nilai *cross loading* sebesar 1,000 sehingga memenuhi syarat validitas.

Tabel 3 Hasil Uji *Composite Reliability*

	<i>Composite Reliability</i>
Profitabilitas	1,000
Ukuran Perusahaan	1,000
<i>Tax Avoidance</i>	1,000
Nilai Perusahaan	1,000
Kebijakan Dividen	1,000
<i>Moderating Effect 1</i>	1,000
<i>Moderating Effect 2</i>	1,000
<i>Moderating Effect 3</i>	1,000

Sumber: Data Olahan (2021)

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa setiap variabel dapat dinyatakan sangat baik, karena mempunyai nilai *composite reliability* <0,70. Sehingga dapat dinyatakan setiap variabel memiliki reliabilitas yang tinggi.

Uji Inner Model

Tabel 4 Hasil *R-Squared* (R^2)

<i>R-Squared</i>	0,801
------------------	-------

Sumber: Data Olahan (2021)

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan nilai *R-Squared* sebanyak 0,801 yang berarti variabilitas konstruk Nilai Perusahaan (Y) dapat diterangkan oleh konstruk Profitabilitas (X1), Ukuran Perusahaan (X2), *Tax Avoidance* (X3), serta Kebijakan Dividen (Z) sebagai pemoderasi dan memiliki interaksinya sebanyak 80,1% sedangkan sisanya sebanyak 19,9% dijabarkan oleh variabel lain diluar model.

Tabel 5 Hasil *Predictive Relevanve* (Q^2)

<i>Q-Squared</i>	0,834
------------------	-------

Sumber: Data Olahan (2021)

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan nilai *Q-Squared* sebanyak 0,834 yang berarti nilai (Q^2) >0 atau dengan kata riset ini memiliki *predictive relevance*.

Tabel 6 Hasil Fit Model

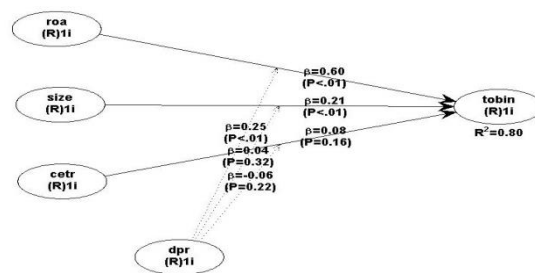
<i>Average Path Coefficient</i> (APC)	0,205	$P=0,002$
<i>Average R-squared</i> (ARS)	0,801	$P<0,001$
<i>Average Block VIF</i> (AVIF)	2,334	
<i>Average Full Collinearity VIF</i> (AFVIF)	2,393	

Sumber: Data Olahan (2021)

Berdasarkan tabel 6 di atas menunjukkan bahwa model dalam riset ini memenuhi syarat fit model. Pengujian APC dan ARS masing-masing mempunyai nilai *p-value* <0,05, sedangkan AVIF dan AFVIF masing-masing memiliki nilai <5 yang menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah mengenai multikolonieritas antar indikator dan konstruk yang digunakan.

Uji Hipotesis

Pada penelitian ini mempunyai enam pengujian hipotesis. Adapun hasil pengujian tersebut disajikan dalam gambar berikut:



Gambar 2. Hasil *Inner Model*

Nilai probabilitas dalam riset ini menggunakan *p-value* sebesar <0,05 (*significance level* 5%). Hasil perhitungan untuk *output* pengujian hipotesis pada riset ini ditampilkan dalam tabel 7 berikut ini:

Tabel 7 Hasil Uji Hipotesis

	<i>Path Coefficient</i>	<i>P-value</i>	Keterangan
Profitabilitas → Nilai Perusahaan	0,597	<0,001	Diterima
Ukuran Perusahaan → Nilai Perusahaan	0,207	0,004	Diterima
<i>Tax Avoidance</i> → Nilai perusahaan	0,081	0,157	Ditolak
<i>Moderating Effect 1</i> → Nilai Perusahaan	0,247	<0,001	Diterima
<i>Moderating Effect 2</i> → Nilai Perusahaan	0,037	0,325	Ditolak
<i>Moderating Effect 3</i> → Nilai Perusahaan	-0,064	0,216	Ditolak

Sumber: Data Olahan (2021)

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama dalam riset ini mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji hipotesis pertama (H_1) menghasilkan *p-value* sebanyak <0,001 yang mengindikasikan (H_1) terbukti dan dapat diterima. Oleh sebab itu dapat diinterpretasikan bahwa profitabilitas pada

nilai perusahaan berpengaruh positif.

Dalam hasil ini dapat dijelaskan bahwa teori sinyal mendukung korelasi antara profitabilitas dengan nilai perusahaan dimana entitas dengan profitabilitas yang besar berupaya untuk memberikan informasi kepada investor profitabilitas yang tinggi dianggap sinyal positif yang mencerminkan peluang entitas yang bagus. Sehingga hal ini memicu para penyandang dana untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut sehingga membuat harga saham entitas semakin meningkat. Hasil riset ini selaras dengan riset yang dilaksanakan oleh Prasetya & Musdholifah, (2020) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua dalam riset ini mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji hipotesis kedua (H_2) menghasilkan *p-value* sebanyak 0,004 yang mengindikasikan (H_2) terbukti dan dapat diterima. Oleh sebab itu dapat diinterpretasikan bahwa ukuran perusahaan pada nilai perusahaan berpengaruh positif.

Entitas yang mempunyai ukuran lebih besar akan membuat penanam modal ingin menginvestasikan dananya pada entitas tersebut. Karena entitas besar pada umumnya memiliki status moneter yang optimal. Selain itu entitas yang besar mempunyai jalan masuk yang lebih lebar ke bursa modal, sehingga kecakapan dalam menghasilkan sumber dana lebih besar yang dapat digunakan dalam mengembangkan kegiatan operasional entitas, dengan berkembangnya operasional entitas maka profit yang diperoleh perusahaan besar serta dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal riset ini selaras dengan riset yang dilaksanakan oleh Rolanta et al., (2020) yang mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga dalam riset ini mengatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji hipotesis ketiga (H_3) menghasilkan *p-value* sebanyak 0,004 yang mengindikasikan (H_3) tidak terbukti dan tidak dapat diterima. Oleh sebab itu dapat diinterpretasikan bahwa *tax avoidance* pada nilai perusahaan tidak berpengaruh.

Dalam hal ini menunjukkan bahwa kecenderungan penanam modal tidak memperhatikan besarnya jumlah pajak yang akan dilunasi oleh perusahaan sehingga tidak benar-benar meninjau banyaknya tindakan penghindaran pajak yang dilaksanakan oleh entitas. Selain itu, tindakan penghindaran pajak masih dipandang memenuhi aturan perpajakan legal atau tidak melanggar hukum, sehingga tidak begitu mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Jadi ada atau tidaknya tindakan penghindaran pajak yang dilaksanakan oleh entitas tidak akan mempengaruhi ketertarikan penanam modal untuk menginvestasikan dananya kepada entitas. Hasil riset ini selaras dengan riset yang dilaksanakan oleh Wardani & Juliani, (2018) yang membuktikan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis keempat dalam riset ini mengatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji hipotesis keempat (H_4) menghasilkan *p-value* sebanyak $<0,001$ yang mengindikasikan (H_4) terbukti dan dapat diterima. Oleh sebab itu dapat diinterpretasikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh memoderasi dengan memperkuat pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

Dalam hasil ini menunjukkan bahwa hasil riset ini selaras dengan teori kebijakan

dividen yang disampaikan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Bersumber pada *bird in-the-hand theory*, *dividen policy* secara positif mempengaruhi bursa saham. Artinya, ketika dividen yang didistribusikan oleh entitas besar, maka harga dari bursa saham entitas juga akan meningkat dan sebaliknya. Maka dapat disimpulkan saat kebijakan dividen diatur dengan baik oleh entitas maka penanam modal percaya bahwa profitabilitas diperoleh tentu baik juga, oleh karena itu para penanam modal percaya dan terus menginvestasikan dananya meskipun pendistribusian dividen yang dilaksanakan di tahun depan sehingga membuat nilai perusahaan mengalami peningkatan. Hasil riset ini selaras dengan riset yang dilaksanakan oleh Prasetya & Musdholifah, (2020) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kelima dalam riset ini mengatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji hipotesis kelima (H_5) menghasilkan *p-value* sebanyak 0,325 yang mengindikasikan (H_5) tidak terbukti dan tidak dapat diterima. Oleh sebab itu dapat diinterpretasikan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi dengan pengaruh ukuran perusahaan pada nilai perusahaan.

Semakin besar perusahaan ada kecenderungan perusahaan untuk memutuskan peluasan atau melaksanakan investasi yang lebih banyak sehingga entitas dapat menjadi lebih besar daripada memberikan dividen yang besar bagi pemegang saham namun perusahaan tetap membagikan dividen dengan jumlah yang lebih kecil. Hasil riset ini selaras dengan riset yang dijalankan oleh Aldi et al., (2020) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan pada nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis keenam dalam riset ini mengatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi *tax avoidance* perusahaan pada nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji hipotesis keenam (H_6) menghasilkan *p-value* sebanyak 0,216 yang mengindikasikan (H_6) tidak terbukti dan tidak dapat diterima. Oleh sebab itu dapat diinterpretasikan bahwa kebijakan dividen tidak memoderasi dengan pengaruh *tax avoidance* pada nilai perusahaan.

Dalam hasil ini menjelaskan saat entitas menghasilkan profit yang besar tentu pajak yang dibayarkan juga besar dengan adanya pajak yang besar ini tidak selalu membuat perusahaan untuk melakukan tindakan *tax avoidance* yang bertujuan untuk mensejahterahkan pemegang saham agar pembayaran dividen yang besar. Selain itu ada kecenderungan saat entitas mempunyai profit yang besar tidak selalu membagikan dividen yang besar tetapi juga digunakan untuk mengembangkan perusahaan agar lebih besar, sehingga dividen yang dibagikan tetap atau tidak ada kenaikan. Riset yang dilaksanakan oleh Jenali & Amanah, (2019) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

SIMPULAN

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Sementara itu *tax avoidance* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Serta kebijakan dividen memoderasi dengan memperkuat pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan. Namun kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan *tax avoidance* pada nilai perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Aldi, M. F., Erlina, & Amalia, K. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2018. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 4(1), 264–273. <https://doi.org/10.22437/jssh.v4i1.921>
- Apriliyanti, V., Hermi, & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(2), 201. <https://doi.org/10.25105/jmat.v6i2.558>
- Apsari, L., & Setiawan, P. E. (2018). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 23(3), 1765–1790. <https://doi.org/10.24843/eja.2018.v23.i03.p06>
- Arviana, N., & Pratiwi, R. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Tax Avoidance, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2016). *Jurusan Akuntansi*, 1–16.
- Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 3275–3302.
- Ayu, D. P., & Suarjaya, A. A. G. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Manajemen*, 6(2), 1112–1138. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i08.p03>
- Brigham, Houston, Eugene, F., & Joel, F. (2006). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. In *Jakarta: Salemba Empat*. <https://doi.org/10.28932/jam.v10i1.930>
- Dewi, D. A. intan Y. M., & Sudiarta, G. M. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4), 2222–2252.
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Bumi Aksara.
- Jenali, S. D. E., & Amanah, L. (2019). Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1–25.
- Nugraha, M. C. J., & Setiawan, P. E. (2019). Pengaruh Penghindaran Pajak (Tax Avoidance) Pada Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 26(1), 398–425. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p15>

- Nurminda, A., Isyuardhana, D., & Nurbaiti, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *E-Proceeding of Management*, 4(1), 542–549.
- Prasetya, A. W., & Musdholifah. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Yang Di Moderasi Oleh Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1406–1416.
- Pristianingrum, N. (2017). Pengaruh Ukuran, Profitabilitas, dan Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Dan Call For Paper Ekonomi Dan Bisnis (SNAPER-EBIS 2017)*, 353–365.
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Efek Moderasi Kebijakan Dividen Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 5(2), 173–180.
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 5(7), 4044–4070. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Rolanta, R., Dewi, R. R., & Suhendro. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Manajemen (JIAM)*, 16(2), 57–66.
- Silaban, P., & Siagian, H. L. (2020). Pengaruh Penghindaran Pajak dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terlisting Di BEI Periode 2017-2019. *Jurnal Terapan Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 3(2), 54–67.
- Suryana, F. N., & Rahayu, S. (2018). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *E-Proceeding of Management*, 5(2), 2262–2269.
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen*, 6(3), 1248–1277.
- Violeta, C. A., & Serly, V. (2020). Pengaruh Manajemen Laba dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *Wahana Riset Akuntansi*, 8(1), 1–13. <https://doi.org/10.24036/wra.v8i1.109054>
- Wardani, D. K., & Juliani. (2018). Jurnal Nominal / Volume VII Nomor 2 / Tahun 2018 the Effect of Tax Avoidance on Company Value With Corporate Governance As Moderating Variables. *JURNAL NOMINAL*, 7(2), 47–61.