

Pengaruh Stuktur Modal, *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021)

Mulyani¹, Hari Stiawan²

¹ Jurusan Akuntansi, Universitas Pamulang, mulyanilini06@gmail.com

² Jurusan Akuntansi, Universitas Pamulang, dosen01254@unpam.ac.id

ABSTRACT

Keywords:

Capital Structure,
Tax Avoidance, Firm Value,
Dividend Policy

Received : 08 September 2023

Accepted : 30 Mei 2024

Published : 31 Mei 2024

This study aims to examine the Effect of Capital Structure, Tax Avoidance on Firm Value with Dividend Policy as a Moderating Variable. The population in this study are all food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021, a total of 43 companies. Determination of the sample in this study was by purposive sampling technique, so that the number of research samples obtained was 9 companies with 45 observational data. This study uses secondary data types with quantitative research methods. The data analysis technique used in this study is multiple linear regression analysis with a significance level of 5%. Hypothesis testing in this study was carried out using Eviews software version 10. Based on the test results, this study states that 1) Capital structure, Tax Avoidance has an effect on Firm Value. 2) Capital structure has a negative effect on firm value. 3) Tax Avoidance has no effect on Company Value. 4) Dividend Policy is unable to moderate the capital structure on Company Value. 5) Dividend Policy does not moderate Tax avoidance on Company Value.

Pendahuluan

Dalam era globalisasi tantangan yang harus dihadapi oleh perusahaan akan semakin berat, tidak hanya bertujuan untuk dapat survive melainkan harus mampu memiliki keunggulan dalam bersaing dibandingkan dengan perusahaan lain. Menurut Moeljono, M. (2020) Nilai Perusahaan akan mempengaruhi persepsi dari para investor serta calon investor terhadap suatu perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran dari para pemegang saham. Semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi.

Peningkatan jumlah perusahaan makanan and minuman saat ini menimbulkan persaingan yang cukup ketat dalam bisnis. Salah satu nya adalah frozen food. Produk frozen food mengalami penurunan pendapatan yang berakibat terhadap turunnya nilai saham di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dilatar belakangi dengan adanya aturan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) pada saat masa pandemi Covid-19 yang membuat perusahaan banyak kehilangan pelanggan dari segmen pasar hotel, restaurant dan kafe. Pada saat pandemi Covid-19, perusahaan-perusahaan mengalami penurunan penjualan yang berdampak pada penurunan nilai saham dikarenakan ada kendala dalam distribusi ke luar negeri. Hal ini lantaran sejumlah

negara tujuan ekspor menerapkan pembatasan yang lebih ketat dibandingkan dengan Indonesia.

Kasus Nilai Perusahaan yang terjadi pada PT. Sentra Food Indonesia Tbk (FOOD), perusahaan ini bergerak dalam bidang penjualan daging segar dan pengolahan makanan serta minuman. Perusahaan ini mengalami rugi bersih hampir Rp.5 milyar rupiah dalam periode sembilan bulan pada tahun 2020. Emiten berkode FOOD ini merugi karena penjualan turun lebih dari 10%. Laporan keuangan perseroan menunjukkan, sentra FOOD mengalami rugi bersih sebesar Rp.4,86 milyar rupiah. Posisi tersebut berbanding terbalik dibandingkan dengan catatan pada periode sembilan bulan pada tahun 2019 yang meraup laba bersih sebesar Rp.830,57 juta rupiah. Salah satu faktor penurunan ini dikarenakan adanya penurunan pendapatan dari penjualan daging olahan dan mentahan yang menjadi sumber utama pendapatan perseroan.

Kontribusi pendapatan daging olahan pada akhir Januari-september 2020 tercatat sebesar Rp.45,6 milyar rupiah, turun 15% dibandingkan perolehan akhir Januari-september 2019 sebesar Rp.53,67 milyar rupiah. Angka penjualan perusahaan dari sektor daging mentah juga mengalami koreksi. Perusahaan hanya mampu mencetak pendapatan sebesar Rp.23,8 milyar rupiah berbanding dengan tahun lalu yang berhasil meraup pendapatan sebesar Rp.37,49 milyar rupiah. Sementara itu, beban pokok penjualan mengalami penurunan dari Rp.59,5 milyar rupiah menjadi Rp.44,11 milyar rupiah. Di sisi lain beban usaha terpantau naik dari Rp.29,5 milyar rupiah menjadi Rp.30,9 milyar rupiah. Dengan performa tersebut, perseroan membukukan rugi periode berjalan senilai Rp.5,55 milyar rupiah, berbalik dari posisi untung Rp.1,12 milyar rupiah pada kuartal 1 tahun 2019. Penurunan pendapatan ini memiliki indikasi yang dapat menurunkan kepercayaan investor apabila investor tersebut berencana untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan ini. Apabila penurunan pendapatan ini mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi, maka akan berdampak pada harga sahamnya juga (www.market.bisnis.com).

Perkembangan dalam bidang ekonomi membawa dampak perubahan terhadap pengelolaan suatu bisnis karena para pelaku bisnis menyadari bahwa kemampuan dapat terjadi karena adanya inovasi, sistem informasi, sumber daya manusia yang dimilikinya. Dengan hal tersebut setiap perusahaan dituntut untuk menetapkan strategi bisnisnya masing-masing agar perusahaan tetap dapat bersaing dan mampu bertahan pada kondisi ekonomi saat ini sehingga dapat menjaga serta mempertahankan nilai dari perusahaan itu sendiri. Nilai perusahaan yang baik akan mencerminkan kinerja perusahaannya, sehingga investor tertarik untuk melakukan penanaman modal para perusahaan tersebut. Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan salah satunya adalah struktur modal.

Struktur modal sangat berpengaruh bagi nilai perusahaan karena perusahaan membutuhkan manajer keuangan untuk mengoptimalkan struktur permodalannya dengan menyeimbangkan penggunaan utang dan dananya sendiri. Jika perusahaan memiliki struktur permodalan yang baik maka perusahaan dapat membayar biaya manajemen dan operasionalnya. Selain struktur modal, perusahaan juga dapat melakukan penghindaran pajak.

Penghindaran Pajak (*Tax Avoidance*) merupakan salah satu cara untuk menghemat pajak. Secara resmi yang masih dalam perundang-undangan (*lawfull fashion*). *Tax avoidance* merupakan fenomena yang terjadi dalam suatu keadaan tertentu yang diatur yang menyebabkan pengurangan beban pajak Tindakan *tax*

avoidance yang dilakukan perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena laba yang di dapat oleh perusahaan akan semakin besar.

Pentingnya nilai perusahaan telah membuat para peneliti untuk melakukan penelitian mengenai praktik dan motivasi perusahaan untuk bisa meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian ini faktor nilai perusahaan yang akan dibahas selain struktur modal adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen ialah keputusan keuangan perusahaan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan (Putra dan Lestari, 2016). Kebijakan dividen mengacu pada seperangkat aturan yang ditentukan oleh perusahaan seberapa banyak keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Jumlah dividen yang akan dibagikan dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan atau hasil yang akan dinikmati oleh pemegang saham.

Pada penelitian sebelumnya hubungan antara struktur modal, *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi menghasilkan kesimpulan jawaban yang berbeda-beda. Pada penelitian Mudjijah, dkk. (2019) tentang pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian Manoppo, H., & Arie, F. V. (2016) hasil penelitian menyimpulkan bahwa Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari, P., & Ayem, S. (2022) tentang pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan menyatakan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadillah, H. (2019) hasil penelitian disimpulkan bahwa *Tax Avoidance* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan fenomena dan perbedaan hasil penelitian sehingga mendorong peneliti tertarik menguji kembali penelitian terdahulu dengan menambahkan variabel moderasi untuk memperkuat hasil penelitian dan untuk mengetahui sejauh mana "Pengaruh Manajemen Laba, *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel Moderasi" (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021).

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk Menguji dan Menganalisis Apakah Struktur Modal dan *Tax Avoidance* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
2. Untuk Menguji dan Menganalisis Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
3. Untuk Menguji dan Menganalisis Apakah *Tax Avoidance* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
4. Untuk Menguji dan Menganalisis Apakah Kebijakan Dividen mampu Memoderasi Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan
5. Untuk Menguji dan Menganalisis Apakah Kebijakan Dividen mampu memoderasi *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan

Landasan Teori

Teori Sinyal (*Signalling theory*)

Teori *signaling* merupakan cara suatu perusahaan dalam memberi sinyal pada konsumen untuk menganalisa laporan keuangan serta menunjukkan bagaimana perusahaan berkualitas baik memberikan sinyal pada pemegang saham, sehingga para pemegang saham mampu membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk (Nur. 2018:398). Teori *signaling* dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena teori ini memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan, sehingga dapat mengurangi perbedaan informasi tentang tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan informasi kepada pemegang saham tentang bagaimana manajemen menilai prospek suatu perusahaan (Oktrima. 2017:141). Informasi merupakan unsur penting bagi para pemegang saham dan para pelaku bisnis, dikarenakan informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan maupun gambaran baik dalam keadaan masa lalu dan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana efek kepada pasar (Lusiana, dkk. 2017:83). Dimana teori ini menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan memberikan informasi melalui penerbitan laporan keuangan (Hariyawan. 2017:3).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai saat ini. Menurut Setiyaningsih (2018) nilai perusahaan merupakan perkiraan investor pada tingkat kesuksesan perusahaan yang umumnya berhubungan dengan harga saham. Penilaian para investor atas saham di sebuah perusahaan, salah satunya dipengaruhi oleh return yang diberikan oleh perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi juga kemakmuran pemegang saham. Nurwani, N. (2019) menjelaskan nilai perusahaan merupakan kinerja suatu perusahaan yang dapat tercermin dari harga saham yang dibentuk oleh penawaran dan permintaan pasar modal, hal ini mencerminkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Struktur Modal

Keputusan dalam memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang paling penting bagi perusahaan. Kebutuhan dana untuk pengeluaran operasional (*revenue expenditure*) dibiayai dengan sumber dana jangka pendek. Dana yang akan dikeluarkan ini diharapkan dapat kembali dalam jangka waktu yang relative pendek (kurang dari satu tahun) melalui hasil penjualan. Kebutuhan dana untuk pengeluaran kapital (*capital expenditure*) dibiayai dengan sumber dana jangka panjang seperti penerbitan saham, obligasi, dan laba ditahan. Dana itu digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Penggunaan sumber dana jangka waktu panjang seperti hutang jangka panjang, saham (baik saham biasa atau saham preferen), obligasi dan laba ditahan yang dilakukan oleh perusahaan akan membentuk struktur modal perusahaan. Menurut (Fahmi, 2015) struktur modal merupakan suatu bentuk finansial perusahaan yang bersumber dari modal sendiri dan modal yang bersumber dari hutang digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Struktur modal yang baik menunjukkan perusahaan tersebut mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Tax Avoidance

Tax avoidance merupakan suatu usaha pengurangan secara legal yang dilakukan dengan cara memanfaatkan ketentuan-ketentuan di bidang perpajakan secara optimal. Tujuan penghindaran pajak ialah untuk merekayasa usaha wajib pajak agar beban pajak dapat ditekan serendah mungkin dengan memanfaatkan celah-celah peraturan perpajakan yang ada untuk memaksimalkan jumlah laba setelah pajak, karena dalam hal ini pajak merupakan unsur pengurangan laba. Penghindaran pajak sengaja dilakukan oleh perusahaan dalam rangka memperkecil besarnya tingkat pembayaran pajak yang harus dilakukan oleh perusahaan dan sebaliknya akan diperoleh penghematan pajak dengan cara mengatur tindakan yang menghindarkan aplikasi pengenaan pajak melalui pengendalian fakta-fakta sedemikian rupa sehingga terhindar dari pengenaan pajak yang lebih besar atau sama sekali tidak kena pajak (Ngadiman dan Puspitasari, 2014).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah pendistribusian atas sejumlah keuntungan perusahaan terhadap para pemberi dana dan laba ditahan demi kelangsungan instansi (Aldi et al., 2020). Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai bagaimana cara perusahaan menggunakan laba yang diperoleh apakah akan diinvestasikan kembali atau dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal oleh para investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh pada nilai perusahaan. Menurut Senata (2016) dividen dapat didefinisikan sebagai pembagian laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan dividen diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* membandingkan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapat perusahaan.

Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif serta data yang digunakan adalah data sekunder. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021

Operasional Variabel Penelitian

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan cara yang dilakukan oleh investor untuk melihat apakah perusahaan berhasil mengelola usahanya dengan baik dan sering dikaitkan dengan harga saham. Penelitian ini menggunakan pengukuran *Tobin's Q* searah dengan penelitian D. K. & J. Wardani (2018) dan Maryanti, T. & Ayem. S (2022). Rumus *Tobin's* sebagai berikut:

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

Struktur Modal

Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk memproksikan variabel struktur modal. Menurut Gayatri dan Mustanda (2014) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Rumus ini searah dengan penelitian Oktaviani, R.F., & Mulya, A.A. (2018) untuk menghitung rasio tersebut adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total Liabilities}{Total Equity}$$

Tax Avoidance

Dalam penelitian ini *tax avoidance* diukur menggunakan rumus *Cash Effective Tax Rates* yaitu kas yang dikeluarkan untuk biaya pajak dibagi dengan laba sebelum pajak. Pengukuran *tax avoidance* dirumuskan sebagai berikut:

$$Cash ETR = \frac{Pembayaran Pajak}{Laba Sebelum Pajak}$$

Kebijakan Dividen

Salah satu rasio dalam menentukan kebijakan dividen adalah dengan menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) mencerminkan kebijakan dividen dari manajemen mengenai besar kecilnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Pada penelitian ini menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk diproksikan dengan variabel kebijakan dividen hal ini sejalan dengan penelitian Choi et al. (2012), Maduma, T., & Naibaho, E. A. B. (2022). Rumus untuk menghitung rasio tersebut adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{Dividend Pershare}{Earning Pershare}$$

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Pengambilan sampel dilakukan dengan *metode purposive sampling*, Sugiyono (2019:133) mengemukakan bahwa Teknik *purposive sampling* adalah Teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. berdasarkan kriteria yang telah ditentukan oleh penulis untuk mendapatkan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
2. Perusahaan makanan dan minuman yang menyediakan laporan keuangan tahun 2017-2021
3. Perusahaan makanan dan minuman yang laporan keuangan disajikan dalam mata uang rupiah.
4. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian pada periode 2017-2021. Karena perusahaan yang mengalami kerugian tidak dapat melakukan penghindaran pajak.
5. Perusahaan makanan dan minuman yang memiliki kelengkapan data yang berkaitan dengan variabel penelitian

Hasil Penelitian

Uji Statistik Deskriptif

Hasil pengolahan data dalam bentuk deskriptif statistik akan menampilkan karakteristik sampel yang digunakan di dalam penelitian ini antara lain meliputi: jumlah observasi, nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum dan maksimum untuk masing-masing variabel. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan menggunakan *Eviews*, maka statistik deskriptif dari data penelitian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Output Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	Z
Mean	2.096150	0.702525	0.239609	0.476634
Median	2.057187	0.640945	0.244353	0.342918
Maximum	3.967017	1.766428	0.333708	2.529098
Minimum	0.704099	0.163544	0.032011	0.110323
Std. Dev.	1.053135	0.414846	0.061105	0.416012
Skewness	0.173358	0.364938	-1.266032	2.953161
Kurtosis	1.735888	2.275070	5.953658	14.35463
Jarque-Bera	3.221608	1.984206	28.37895	307.1479
Probability	0.199727	0.370796	0.000001	0.000000
Sum	94.32673	31.61364	10.78239	21.44852
Sum Sq. Dev.	48.80008	7.572294	0.164288	7.614886
Observations	45	45	45	45

Sumber: Olahan data (2023)

Struktur Modal

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa variabel Struktur Modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). menunjukkan nilai minimum sebesar 0.1635 yang terdapat pada PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk. pada tahun 2018, sedangkan nilai maksimum sebesar 1.7664 yang terdapat pada PT. Budi Starch & Sweetener Tbk. pada tahun 2018, kemudian nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.7025 dan nilai standar deviasi untuk struktur modal adalah sebesar 0.4148. atau lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata (*mean*) yang menunjukkan bahwa struktur modal yang memiliki sebaran variabel yang kecil (pergerakan naik turunnya kecil) yang berarti data terdistribusi secara normal.

Tax Avoidance

Tax avoidance diprosikan menggunakan *Cash Effective Tax Rate* (CETR) memiliki nilai minimum sebesar 0.0320 yang terdapat pada PT. Budi Starch & Sweetener Tbk. pada tahun 2020, sedangkan nilai maksimum sebesar 0.3337 yang terdapat pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. 2018, kemudian nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.2396 dan nilai standar deviasi sebesar 0.0611. atau lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata (*mean*) menunjukkan bahwa *tax avoidance* memiliki sebaran variabel yang kecil (pergerakan naik turunnya kecil). yang berarti data sudah terdistribusi secara normal.

Kebijakan Dividen

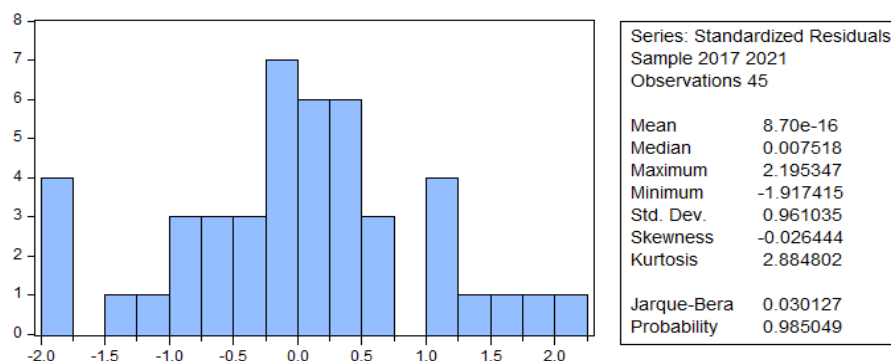
Variabel Kebijakan Dividen yang di ukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mempunyai nilai minimum sebesar 0.1103 yang terdapat pada PT. Sekar Laut Tbk. 2021, sedangkan nilai maksimum sebesar 2.5290 yang terdapat pada PT. Delta Djakarta Tbk. 2020, kemudian nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.4766 dan nilai standar deviasi sebesar 0.4160. atau lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata (*mean*) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memilki sebaran variabel yang kecil (pergerakan naik turunnya kecil) yang berarti data sudah terdistribusi secara normal.

Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa variabel Nilai Perusahaan mempunyai nilai minimum sebesar 0.7040 yang terdapat pada PT. Budi Starch & Sweetener Tbk. 2020 sedangkan nilai maksimum sebesar 3.9670 yang terdapat pada PT. Delta Djakarta Tbk. 2019, kemudian nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.0961 dan nilai standar deviasi sebesar 1.0531 atau lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata (*mean*) menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki sebaran variabel yang kecil (pergerakan naik turunnya kecil) yang berarti data sudah terdistribusi secara normal.

Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas Data



Sumber: Olahan Data (2023)

Gambar 1. Grafik Uji Normalitas Data, Tahun 2017-2021

Berdasarkan pada gambar diatas menunjukkan nilai *probability* 0,985049 > 0,05 maka dapat diasumsikan bahwa residual mempunyai nilai distribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Tabel 2. Output Hasil Uji Multikolinearitas

	Struktur Modal	Tax avoidance
Struktur modal	1.000000	-0.068095
Tax avoidance	-0.068095	1.000000

Sumber: Olahan Data (2023)

Berdasarkan pada hasil pengujian multikolinieritas pada tabel diatas menunjukkan nilai korelasi masing-masing variabel < 0,8 Sehingga dapat di simpulkan bahwa setiap variabel independen tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Hasil Uji Heterokedastisitas

Tabel 3. Output Hasil Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.610847	0.412085	1.482333	0.1459
X1	-0.200006	0.213357	-0.937424	0.3540
X2	1.753544	1.375726	1.274632	0.2096
Z	-0.286673	0.212378	-1.349829	0.1845

Sumber: Olahan Data (2023)

Berdasarkan tabel diatas nilai *probability chi-square* dari $Obs*R-Squared > 0,05$. Maka dapat disimpulkan hipotesis nol (H_0) diterima yang artinya pada model ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 4. Output Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.354064	Mean dependent var	0.329692
Adjusted R-squared	0.306800	S.D. dependent var	0.468572
S.E. of regression	0.390127	Sum squared resid	6.240147
F-statistic	7.491249	Durbin-Watson stat	1.482591
Prob(F-statistic)	0.000414		

Sumber: Olahan Data (2023)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada table diatas, menunjukan bahwa nilai *Durbin-Watson stat* sebesar 1.482591 nilai *DW* berada diantara -2 dan +2 atau $-2 < DW < +2$ Maka dapat disimpulkan dari hasil *Durbin-Watson stat* pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 5. Output Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.472985	0.536636	4.608307	0.0000
X1	-1.349364	0.319061	-4.229178	0.0001
X2	2.197062	1.159829	1.894299	0.0653

Sumber: Olahan Data (2023)

Berdasarkan rumus regresi yang telah ditentukan, maka model regresi yang diperoleh sebagai berikut:

$$Y = 2.472985 + (-1.349364) + 2.197062 + e$$

Dari persamaan tersebut, maka diartikan bahwa:

1. Nilai konstanta sebesar 2.472985 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen bernilai 0, maka besarnya Nilai Perusahaan (Y) adalah sebesar 2.472985.
2. Pada variabel Struktur modal Pada variabel Struktur Modal (DER) diperoleh nilai koefisien sebesar -1.349364 dengan tanda negatif. Hal ini menunjukkan apabila variabel Struktur Modal (DER) meningkat sebesar 1 satuan, maka variabel Nilai Perusahaan akan turun sebesar 1.349364 satuan dengan asumsi variabel independen dan moderasi lainnya berada dalam kondisi konstan.
3. Pada variabel *Tax Avoidance* (CETR) diperoleh nilai koefisien sebesar 2.197062 dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan apabila variabel *Tax Avoidance* (CETR) meningkat sebesar 1 satuan, maka variabel Nilai Perusahaan akan turun sebesar 2.197062 satuan dengan asumsi variabel independen dan moderasi lainnya berada dalam kondisi konstan.

Hasil Uji Signifikasi Simultan (Uji F)

Tabel 6. Output Hasil Uji Signifikasi Simultan (Uji F)

R-squared	0.354064	Mean dependent var	0.329692
Adjusted R-squared	0.306800	S.D. dependent var	0.468572
S.E. of regression	0.390127	Sum squared resid	6.240147
F-statistic	7.491249	Durbin-Watson stat	1.482591
Prob(F-statistic)	0.000414		

Sumber: Olahan Data (2023)

Berdasarkan tabel 6, menunjukkan bahwa F-hitung 7.491249 dan F-tabel 3.22 dengan dengan tingkat signifikan sebesar 0.05. Dengan demikian F-hitung > F-tabel ($7.491249 > 3.22$) dan tingkat signifikan ($0.000414 < 0.05$). Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel struktur modal dan *tax avoidance* berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Hasil Uji Signifikasi Parsial (Uji T)

Tabel 7. Output Hasil Uji Signifikasi Parsial (Uji T)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.472985	0.536636	4.608307	0.0000
X1	-1.349364	0.319061	-4.229178	0.0001
X2	2.197062	1.159829	1.894299	0.0653

Sumber: Olahan Data (2023)

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa hasil uji hipotesis pada masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis kedua yang digunakan penelitian ini adalah untuk menguji bagaimana pengaruh struktur modal (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y), struktur modal memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0001, yang mana nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0001 < 0,05$) dengan regresi bertanda negatif sebesar -1.349364. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil statistic tersebut, maka hipotesis kedua yang diajukan diterima.
2. Hipotesis ketiga yang digunakan dalam penelitian ini adalah *tax avoidance* (X_2) terhadap nilai perusahaan (Y). Berdasarkan hasil uji t, *tax avoidance* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0653, yang mana nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,0653 > 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman tahun 2017-2021. Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis ketiga yang diajukan ditolak.

Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

Tabel 8. Output Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (Z Memoderasi X1)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.880196	0.458019	6.288377	0.0000
X1	-0.844191	0.409894	-2.059533	0.0458
Z	0.584956	0.353688	1.653875	0.1058
M1	-1.667231	0.884444	-1.885061	0.0665

Sumber: Olahan Data (2023)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z + \beta_3 M_1 + e$$

$$Y = 2.88096 + (-0.844191) + 0.584956 + (-1.667231)$$

Tabel 9. Output Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (Z Memoderasi X2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.265286	0.978603	1.292951	0.2033
X2	3.188635	3.586179	0.889145	0.3791
Z	0.639740	1.509702	0.423753	0.6740
M2	-2.099496	6.029287	-0.348216	0.7295

Sumber: Olahan Data (2023)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_2 + \beta_2 Z + \beta_3 M_2 + e$$

$$Y = 1.265286 + 3.188635 + 0.639740 + (-2.099496)$$

Berdasarkan tabel diatas hasil uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) maka dapat diketahui sebagai berikut:

1. Pada interaksi antara kebijakan dividen terhadap struktur modal memiliki nilai *probability* sebesar $0.0665 > \alpha 0,05$ maka H_0 ditolak dan mengartikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Pada interaksi antara kebijakan dividen terhadap *tax avoidance* memiliki nilai *probability* sebesar $0.7295 > \alpha 0,05$ maka H_0 ditolak dan mengartikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Struktur modal, *Tax avoidance* terhadap Nilai Perusahaan

Uji hipotesis pertama diperoleh kesimpulan bahwa struktur modal, *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2021. Hal itu ditunjukkan dengan nilai *probability* 0.000414 yang lebih rendah dari 0,05. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar struktur modal dibiayai oleh hutang maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori *Modigliani Miller* dimana struktur modal menciptakan kebijakan hutang yang mana sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Selain struktur modal, *tax avoidance* menjadi salah satu cara yang sering digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan. *Tax avoidance* merupakan usaha yang dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi beban pajak perusahaan. Ketika perusahaan mampu meminimalkan pengeluaran untuk keperluan perpajakan, berarti semakin sedikit beban yang dikeluarkan oleh perusahaan. Perusahaan yang melakukan penghindaran pajak memiliki tarif pajak efektif yang lebih kecil. Penghindaran pajak dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Herdiyanto dan Adriyanto, 2015).

Pengaruh Struktur modal terhadap Nilai Perusahaan

Uji hipotesis yang kedua diperoleh kesimpulan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang diproksikan dengan DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *tobin Q* dengan nilai signifikan sebesar 0,0001 yang artinya lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini nilai koefisien regresi DER sebesar -1,349. Tanda koefisien regresi negatif menunjukkan pengaruh DER tidak searah terhadap *Tobin's Q*, sehingga dapat diartikan bahwa jika DER menurun -1,349 satuan maka variabel *Tobin's Q* meningkat satu-satuan dengan asumsi variabel lainnya konstan. Struktur modal dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang akan memaksimalkan harga saham jika dalam kondisi yang stabil atau optimal.

Dalam penelitian ini DER memiliki pengaruh yang negatif dimana hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan hutang yang besar akan mempunyai risiko yang tinggi dalam mengembalikan biaya hutangnya. Sehingga dapat mempengaruhi minat investor yang akan berinvestasi pada perusahaan tersebut dan menurunnya minat investor akan mempengaruhi nilai perusahaan dimasa mendatang. Nilai perusahaan akan tinggi bila jumlah utang yang dilakukan oleh perusahaan masih dalam batas wajar, jika jumlah utang perusahaan telah melebihi batasnya maka nilai perusahaan akan menjadi turun karena banyaknya beban bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Irtiyah, 2019) yang menyatakan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Tax avoidance* terhadap Nilai Perusahaan

Uji Hipotesis ketiga diperoleh kesimpulan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai *probability* sebesar 0,0653 yang mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 maka secara uji partial dapat dijelaskan tidak adanya pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maryanti, T., & Ayem, S. (2022) yang menyatakan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingginya rendahnya *tax avoidance* yang dilakukan tidak ada pengaruhnya dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Uji Hipotesis Keempat diperoleh kesimpulan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut

ditunjukkan dengan nilai *probability* sebesar 0,0665 yang mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. dapat diartikan bahwa dengan adanya interaksi antara perusahaan dan struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,0665 sehingga variabel kebijakan dividen merupakan variabel moderasi yang bukan memperkuat hubungan variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Nurhayati, I., Kartika, A., & Agustin, I. (2020) yang menunjukkan bahwa, Kebijakan dividen mampu secara memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat struktur modal tinggi. Apabila perusahaan memiliki penggunaan struktur modal yang tinggi maka perusahaan cenderung membayar dividen rendah, karena perusahaan akan melakukan laba ditahan (sebagian atau keseluruhan laba tidak dibagikan dalam bentuk dividen), karena laba yang ditahan digunakan sebagai cadangan menutup hutang untuk membayar kewajibannya. Para investor memiliki tujuan utama untuk mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen yang maksimal atas dana yang di investasikan didalam perusahaan, jika pengembalian dalam bentuk dividen yang tidak maksimal, maka berdampak pada kinerja yang kurang optimal.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan

Uji Hipotesis Kelima diperoleh kesimpulan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai *probability* sebesar 0,7295 yang mana nilai tersebut lebih tinggi dari 0,05. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Maduma, T., & Naibaho, E. A. B. (2022) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Pada dasarnya, perilaku *tax avoidance* yang dilakukan oleh manajer akan berakibat menurunkan nilai perusahaan.

Sejalan dengan teori agensi dimana kegiatan *tax avoidance* yang dilakukan oleh perusahaan dapat menimbulkan konflik antara manajer dan pemegang saham karena adanya perbedaan kepentingan sehingga berakibat pada menurunnya nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat memoderasi *tax avoidance* karena jika perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar terdapat beberapa perusahaan yang tidak membagikan dividen karena perusahaan berupaya untuk mengembangkan perusahaannya. Serta pembayaran pajak relatif besar terdapat beberapa perusahaan yang tidak melakukan *tax avoidance* dengan tujuan untuk mensejahterakan para investornya.

Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terkait pengaruh dari Struktur Modal, *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Struktur Modal dan *Tax Avoidance* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
2. Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan
3. *Tax Avoidance* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
4. Kebijakan Dividen tidak mampu memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

5. Kebijakan Dividen tidak mampu Memoderasi pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan kesimpulan penelitian ini, maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel, jumlah sampel, sektor perusahaan yang lebih variatif dan dapat menggunakan proksi lainnya seperti menggunakan ETR untuk pengukuran variabel *tax avoidance*; PBV untuk mengukur variabel nilai perusahaan selanjutnya untuk mengukur kebijakan dividen bisa menggunakan *Dividend Yield*
2. Bagi perusahaan diharapkan agar dapat membuat peningkatan pada nilai perusahaan dengan tujuan agar bisa mendapatkan minat dari investor berdasarkan deskripsi dari perusahaan dalam mempertahankan nilai perusahaan.
3. Bagi investor dapat dijadikan acuan karena dalam berinvestasi perlu pertimbangan dalam nilai perusahaan untuk mendapatkan keuntungan sesuai yang diharapkan.

Referensi

- Aldi, M. F., Erlina, E., & 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 BEI Periode 2007-2018. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 4(1), 264-276.
- 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.
- Dhani, I. P., & Utama, A. G. S. (2017). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135-148.
- Fadillah, H. (2019). Pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 4(1), 117-134.
- Fahmi, M. R. (2015, March). Optimalisasi proses biokonversi dengan menggunakan mini-larva *Hermetia illucens* untuk memenuhi kebutuhan pakan ikan. In *Prosiding Seminar Nasional Masyarakat Biodiversitas Indonesia* (Vol. 1, No. 1, pp. 139-144).
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). Analisis Multivariate dan Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan menggunakan *EViews 9.0* In *Badan Penerbit Universitas Diponegoro*.
- Hariyawan, B. E. 2017. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan sebagai Moderating". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 6 No. 6 pp. 1-17 e-ISSN : 2460-0585.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi*. Jakarta: PT Gramedia.
- Lusiana, D. dan Dewi A. 2017. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Non-keuangan". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 19 No. 1 pp. 81-91 ISSN: 1410-9875.
- Maduma, T., & Naibaho, E. A. B. (2022). Pengaruh Tax Avoidance, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 23(1), 372-378.

- Manoppo, H., & Arie, F. V. (2016). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 4(2).
- Maryanti, T., & Ayem, S. (2022). Pengaruh tax avoidance dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(4), 1152-1166.
- Moeljono, M. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penghindaran Pajak. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 5(1), 103-121. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v5i1.2645>
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi variabel ukuran perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41-56.
- Ngadiman, N., & Puspitasari, C. (2014). Pengaruh leverage, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap penghindaran pajak (tax avoidance) pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2012. *Jurnal Akuntansi*, 18(3), 408-421.
- Nur, T. 2018. "Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Periode 2014-2017". *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*. Vol. 5 No. 3 pp. 393-411.
- Nurhayati, I., Kartika, A., & Agustin, I. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 9(2), 133-144.
- Nurwani, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 19(2), 221-228.
- Oktaviani, R. F., & Mulya, A. A. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2), 139-150.
- Oktrima, B. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris: PT. Mayora Indah, Tbk. Tahun 2011 – 2015)". *Manajemen Keuangan*. Vol. 1, No.1 pp. 98-107 ISSN No.2581-2696.
- Senata, M. (2016). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang tercatat pada indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6(1), 73-84.
- Setiyaningsih. (2018). Peran Kepemilikan Institusional dan Transparansi Perusahaan Sebagai Pemoderasi Pada Hubungan Penghindaran Pajak Dengan Nilai Perusahaan. *Accounting Global Journal*, Vol. 02, No. 01, 01 Oktober 2018, P-ISSN: 2622-7177 E-ISSN: 2623-1778
- Sugiyono, (2019) *Metodelogi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. (Bandung: ALFABETA)
- Sunengsih, L., Iskandar, I., & Kusumawardani, A. (2022). Pengaruh *tax avoidance*, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *KINERJA*, 18(4), 628-633.