

PERAN TAX AVOIDANCE DALAM MEMODERASI PENGARUH FREE CASH FLOW, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, SALES GROWTH TERHADAP DIVIDEND POLICY PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2017

Febry Mardiani¹

Meco Sitardja²

^{1,2}Universitas Agung Podomoro

febry070297@gmail.com

²meco.sitardja@podomorouniversity.ac.id

Abstract

This research aims to know the role of tax avoidance in moderating the influence of Free cash flow, Investment opportunity set, and sales growth toward Dividend policy on LQ45 companies that listed on Indonesia Stock Exchange in 2014-2017. Data was collected by using purposive sampling where total samples are 19 companies with 76 observation years. This research is analyzed using PLS (Partial Least Square).

The result of this research show that Free cash flow, Investment opportunity set have influence significantly and positively toward dividend policy. Meanwhile, sales growth does not influence dividend policy. Beside that, the result also shows that there is no influence of tax avoidance in amplifying the effect of Free Cash Flow and Investment Opportunity set toward Dividend Policy. Lastly, result show that there is an influence of Tax Avoidance in amplifying the effect of Sales growth toward Dividend Policy. For future research, researcher can extend sample from some sectors in Indonesian Stock Exchange and use new variables such as ROA and ROE.

Keywords: sales growth, investment opportunity set, free cash flow, dividend policy

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peran penghindaran pajak dalam memoderasi pengaruh arus kas bebas, set kesempatan investasi, dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* dimana jumlah sampel sebanyak 19 perusahaan dengan 76 tahun observasi. Penelitian ini dianalisis menggunakan PLS (*Partial Least Square*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow, investment opportunity set* berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Selain itu, hasil juga menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh



This is an open access article under the CC-BY-SA License

penghindaran pajak dalam memperkuat pengaruh *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Terakhir, hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh penghindaran pajak dalam memperkuat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen. Untuk penelitian selanjutnya, peneliti dapat memperluas sampel dari beberapa sektor di Bursa Efek Indonesia dan menggunakan variabel baru seperti ROA dan ROE.

Kata Kunci: pertumbuhan penjualan, *free cash flow*, *investment opportunity set*, kebijakan dividen

1. Pendahuluan

Modal merupakan salah satu sumber pendanaan dari suatu perusahaan. Modal tersebut dapat diperoleh melalui modal pribadi atau modal patungan. Setelah perusahaan beroperasi, perusahaan tersebut akan mengalami keuntungan atau kerugian. Apabila perusahaan menghasilkan keuntungan, perusahaan akan memutuskan keuntungan tersebut apakah akan diinvestasikan kembali menjadi modal atau dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, hal ini tergantung dari perusahaan itu sendiri. Sebab itu, kebijakan dividen menjadi sangat penting untuk sebuah perusahaan karena perusahaan harus membuat keputusan investasi yang tepat sehingga dapat memaksimalkan laba dan nilai perusahaan.

Pembagian dividen dapat dipengaruhi oleh pemegang saham yang lebih memilih dividen dengan

jumlah tinggi sehingga mengakibatkan laba ditahan menjadi rendah. Para pemegang saham berpendapat bahwa penerimaan dividen pada saat ini lebih baik dibandingkan *capital gains* perusahaan di kemudian hari. Di lain pihak, manajemen perusahaan menahan kas untuk meningkatkan investasi atau menahan hutangnya. Sebab itu, pihak manajemen perlu membuat kebijakan dividen yang optimal sehingga kebijakan tersebut dapat memberikan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang.

Haryetti dan Ekayanti (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen menentukan besarnya pendapatan dibagikan pada pemegang saham dan bagian laba yang ditahan perusahaan. Sementara itu, Al-Haddad (2011) berpendapat bahwa kebijakan dividen cenderung menjadi salah satu elemen yang dapat diprediksi perusahaan, dan

sebagian besar perusahaan mulai membayar dividen setelah mencapai kematangan bisnis.

Berdasarkan hasil dari beberapa penelitian di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan sebuah penelitian terhadap perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2014-2017. Hal ini dikarenakan tingkat likuiditas perusahaan ini sangat tinggi sehingga cenderung konsisten dalam pendistribusian dividen. Berdasarkan masalah-masalah di atas yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*, maka penelitian ini mengambil judul “Peran Tax Avoidance dalam Memoderasi Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Sales Growth terhadap Dividend Policy pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017.”

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Dividen

Menurut Kieso (2013) dividen adalah pendistribusian uang tunai atau

saham perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham secara *pro rata* (proporsional berdasarkan kepemilikan). Dividen terdiri atas empat bentuk yaitu, tunai, *property*, *scrip*, dan saham. Dalam pengumuman keuangan, biasanya dividen dilaporkan setiap triwulan berdasarkan lembar persaham.

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan pendistribusian dividen. Pada umumnya, kebijakan dividen dapat berupa pendistribusian dividen kepada pemegang saham atau berupa laba ditahan dalam rangka pembiayaan investasi perusahaan masa mendatang.

2.2 Free Cash Flow

Ross *et al.* (2013) mendefinisikan kas perusahaan yang dihasilkan dari berbagai aktivitas perusahaan dimana diperuntukan untuk kreditur atau pemegang saham. Kas perusahaan dapat bebas didistribusikan kepada kreditur dan pemegang saham karena tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Namun menurut Uyara dan Tuasikal

(2003) menyatakan bahwa bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, *free cash flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan di masa depan.

Rosdini (2007) dalam Iruliyawati (2013) menyatakan bahwa *Cash flow from operation* merupakan aktivitas penghasil utama perusahaan dan aktivitas lain selain investasi dan pendanaan. Sementara itu, dalam PSAK 2004 No.2 (Paragraf 12), jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

2.3 Investment Opportunity Set

Smith dan Watts (1992) menjelaskan bahwa IOS adalah komponen nilai perusahaan yang berasal dari pilihan untuk membuat

investasi di masa depan. Penelitian Kallapur dan Trombley (1999) menyatakan bahwa IOS perusahaan mempengaruhi cara perusahaan dinilai oleh manajer, pemilik, investor dan kreditor. Sementara Kole (1991) menjelaskan bahwa nilai IOS bergantung pada pengeluaran yang oleh manajemen masa depan dan saat ini diharapkan dapat memberikan pengembalian yang lebih besar daripada biaya modal.

2.4 Sales Growth

Kegiatan puncak dalam sebuah perusahaan adalah penjualan. Untuk mencapai laba yang diharapkan dan maksimum maka dibutuhkan hasil dari kegiatan penjualan yang tinggi oleh perusahaan. Weston dan Brigham (1994) mengemukakan bahwa perusahaan yang pertumbuhan penjualannya lebih tinggi sanggup memberikan dividen yang lebih tinggi pula. Selain itu, (Hatta, 2002) juga megemukakan bahwa perusahaan yang pertumbuhan penjualan dan labanya lebih tinggi memiliki kecenderungan untuk membagikan dividennya dengan

lebih konsisten.

2.5 Tax Avoidance

Desai and Dharmapala (2006) menyatakan bahwa aktivitas *tax avoidance* memunculkan kesempatan bagi manajemen untuk melakukan aktivitas yang didesain untuk menutupi berita buruk atau menyesatkan investor. Dyreng *et al.* (2008) dalam Chasbiandani dan Martani (2012) mengemukakan bahwa *tax avoidance* merupakan semua bentuk kegiatan yang mempunyai pengaruh terhadap kewajiban pajak, baik kegiatan yang diizinkan pajak atau kegiatan khusus demi mengurangi pajak. Praktik *tax avoidance* dilakukan dengan memanfaatkan kelemahan-kelemahan dalam hukum pajak, sehingga perusahaan tidak melanggar hukum perpajakan. Chasbiandani (2012) mengemukakan bahwa *tax avoidance* adalah usaha wajib pajak untuk tidak melakukan tindakan-tindakan yang akan dikenakan pajak atau usaha-usaha lainnya yang masih dalam ketentuan peraturan dari perundang-undangan perpajakan dalam upaya memperkecil

jumlah pajak terutang. Adanya *tax avoidance* sebagai perencanaan pajak dalam sebuah perusahaan merupakan upaya kerja perusahaan dalam jangka panjang yang dapat terlihat.

2.6 Penelitian Terdahulu

Putri dan Putra (2017) menyimpulkan bahwa pada kedua tahap siklus hidup *growth* dan *mature* bahwa variable *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Di dalam penelitian Simarmata dan Hutajulu (2017), ditemukan bahwa kebijakan pembagian dividen perusahaan *profitabilitas* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Profitability* dan IOS diperkuat oleh likuiditas perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan antara *profitability* dan *Investment Opportunity Set*.

Terakhir, Apsari dan Setiawan (2018) menyimpulkan bahwa ETR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai ETR yang rendah

menunjukkan adanya aktivitas *tax avoidance* dan berpengaruh terhadap menurunnya nilai perusahaan. Kebijakan dividend dalam penelitian ini mampu memperlemah pengaruh negative *tax avoidance*.

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Policy*

Free cash flow yang tinggi dapat mengakibatkan *agency conflict*. Pada dasarnya, peran seorang manajer sangat penting dalam memakmurkan perusahaan maupun para pemegang saham, pada umumnya manajer perusahaan lebih mementingkan keselamatan kerja, kesejahteraan pribadi, *lifestyle*, dan keuntungan lainnya, bahkan fasilitas-fasilitas kantor akan dibebankan kepada perusahaan. *Agency conflict* dapat terjadi karena adanya kesenjangan informasi yang dimiliki oleh manajer, dimana manajer lebih banyak mengetahui kondisi perusahaan dibandingkan dengan pemegang sahamnya sendiri. Sebagai contoh, penghindaran resiko investasi yang

dilakukan oleh manajer dengan sengaja demi stabilitas kinerjanya. Hal ini, bertentangan dengan harapan para pemegang saham yang menginginkan pengembangan dana investasinya.

Upaya pengawasan aliran kas bebas yang tidak terkontrol dapat beresiko terhadap penyalahgunaan kas perusahaan untuk kepentingan pihak manajer dan merugikan pihak pemegang saham maupun perusahaan. Upaya antisipasi yang dapat dilakukan dengan membagikan aliran kas bebas sebagai dividen untuk pemegang saham ketika tidak ada lagi keuntungan bagi perusahaan. Upaya ini dapat meminimalisir *agency cost* di antara pemegang saham dengan manajernya.

H₁: Terdapat pengaruh positif antara *free cash flow* terhadap *dividend policy*.

2.6.2 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Policy*

Tingkat kesempatan investasi yang tersedia bagi perusahaan ditunjukkan oleh *Investment opportunity set*. Dengan melakukan

investasi yang menguntungkan, perusahaan berusaha untuk meningkatkan pertumbuhannya. Rozeff (1982) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan yang tinggi diasosiasikan dengan penurunan dividen. Demi memaksimalkan pertumbuhan penjualan, maka perusahaan membutuhkan dana yang besar yang diperoleh dari sumber internal. *Earning after tax* yang tersedia di dalam perusahaan akan banyak digunakan untuk membiayai investasi yang mempunyai kesempatan yang menguntungkan daripada untuk membayarkan dividen, dan dapat disimpulkan bahwa IOS semakin besar dan dana yang dimiliki untuk membayar dividen semakin berkurang. H₂: Terdapat pengaruh positif antara *investment opportunity set* terhadap *dividend policy*

2.6.3 Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Dividend Policy*

Sales growth menampilkan hasil pertumbuhan penjualan pada setiap tahunnya. Penjualan akan

menjadi aktivitas yang dominan dalam kegiatan operasional perusahaan. Banyak orang memiliki pendapat bahwa penjualan yang bertumbuh dikarenakan adanya penambahan modal untuk operasional perusahaan. Sehingga, pertumbuhan penjualan menyebabkan kewajiban perusahaan dalam pembayaran dividen kepada pemegang saham. Smith dan Watts (1992) mengemukakan bahwa pengaruh dari ukuran yang diukur berdasarkan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) perusahaan dengan kebijakan dividen sangat kuat.

H₃: Terdapat pengaruh positif antara *sales growth* terhadap *dividend policy*

2.6.4 Peran *Tax Avoidance* dalam memperkuat Pengaruh *Free Cash Flow, Investment Opportunity Set* dan *Sales Growth* terhadap *Dividend Policy*

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan.

Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan, jika laba ditahan semakin besar maka jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen semakin sedikit. Van Horne dan Wachowicz (2007) menyatakan bahwa alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen. Dividen merupakan pembagian laba kepada pemegang saham dari bisnis dalam periode tertentu, yang dimaksudkan adalah pendapatan perusahaan dan rekomendasi yang dibuat oleh direksi perusahaan. Nnadi dan Akpomi (2008) menyatakan bahwa jika tidak ada keuntungan yang dibuat maka dividen tersebut tidak diumumkan. Sebaliknya, jika keuntungan dibuat, perusahaan wajib membayar pajak perusahaan termasuk wajib pajak lainnya kepada pemerintah. Pajak tidak diragukan lagi mengurangi keuntungan yang tersedia di suatu organisasi, baik untuk dipertahankan atau didistribusikan sebagai dividen

kepada pemegang saham perusahaan. Chasbiandan dan Martani (2012) mendefinisikan penghindaran pajak sebagai bagian dari *tax planning* yang dilakukan dengan tujuan meminimalkan pembayaran pajak. Hanlon dan Heitzman (2010) menyatakan bahwa secara luas, penghindaran pajak dapat didefinisikan sebagai pengurangan pajak secara eksplisit.

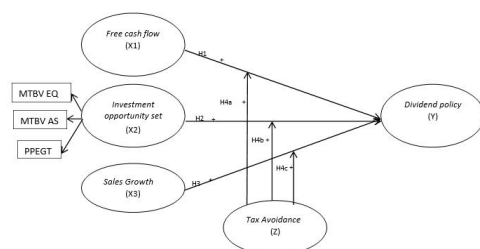
Pratama (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa tarif pajak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut Chasbiandan dan Martani (2012) penggunaan *tax avoidance* umumnya digunakan untuk memperkecil jumlah dari pajak terutang berdasarkan pada kelemahan-kelemahan yang ada dari hukum pajak sehingga pelaku tidak melanggar hukum perpajakan seperti yang tercantum di dalam ketentuan perundang-undangan perpajakan. Hal ini menyebabkan jumlah laba yang dihasilkan setelah pajak menjadi lebih besar sehingga memungkinkan untuk melakukan kebijakan dividen dalam

pembagian dividen kepada para pemegang saham. Jadi dapat disimpulkan bahwa *tax avoidance* menjadi faktor positif yang mempengaruhi keputusan manajemen dalam melakukan kebijakan dividen dalam hal pembayaran dividen. Oleh karena itu, diasumsikan bahwa *tax avoidance* dapat memperlemah pengaruh *free cash flow*, IOS dan *sales growth* terhadap kebijakan dividen.

H_{4a}: Terbukti bahwa *tax avoidance* memperkuat pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend policy*.

H_{4b}: Terbukti bahwa *tax avoidance* memperkuat pengaruh *investment opportunity* terhadap *dividend policy*.

H_{4c}: Terbukti bahwa *tax avoidance* memperkuat pengaruh *sales growth* terhadap *dividend policy*.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Sumber: diolah dalam penelitian (2018)

3. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan mengambil data yang tersedia di dalam laporan keuangan tahunan perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia yang diakses pada www.idx.co.id. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dimana perusahaan yang diuji dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ-45 yang selalu membagikan dividen secara teratur dari tahun 2014-2017.

Penelitian ini dianalisa dengan menggunakan metode *Partial Least Square* (PLS) dan alat statistic Smart PLS 3.0.

Variabel yang diteliti adalah:

1. Kebijakan dividen diukur berdasarkan Brigham dan Houston (2016), yaitu:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per share}}{\text{Earning Per share}}$$

2. *Free cash flow* yang diukur berdasarkan Ross *et al.* (2013) yaitu:

$$\text{Free cash flow} = \frac{\text{Net Operating Cash Flow- (NCE+CWC)}}{\text{Total Aset}}$$

3. *Investment opportunity set* yang diukur berdasarkan Lai (2009) dimana menggunakan tiga indikator sebagai berikut:

a. *Market to book value of equity*

$$\text{MTBV EQ} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Market Value of Equity}}$$

b. *Market to book value of assets*

$$\text{MTBV AS} = \frac{\text{Market value of the firm}}{\text{Total asset}}$$

c. *Gross property, Plant and Equipment*

$$\text{PPEGT} = \frac{\text{Total Annual property, plant, and equipment}}{\text{Market value of the firm}}$$

4. *Sales Growth* yang diukur berdasarkan Weston and Copeland. (1995) yaitu:

$$\text{Sales growth} = \frac{\text{Total sales}_t - \text{Total Sales}_{(t-1)}}{\text{Total Sales}_{(t-1)}}$$

5. *Tax Avoidance* yang diukur

dengan rumus Cash ETR (Hanlod & Slemrod, 2009), yaitu:

$$\text{Cash ETR} = \frac{\text{Cash Taxes Paid}}{\text{Pretax accounting income}}$$

Berikut ini adalah model persamaan dalam penelitian ini :

$$\text{DIV} = \alpha_{10} + \alpha_{11}\text{CASH} + \alpha_{12}\text{IOS}_1 + \alpha_{13}\text{SALES} + \alpha_{14}\text{CASH*AVOID} + \quad (3.1)$$

$$\alpha_{15}\text{IOS}_1*\text{AVOID} + \alpha_{16}\text{SALES*AVOID} + \varepsilon$$

$$\text{DIV} = \alpha_{20} + \alpha_{21}\text{CASH} + \alpha_{22}\text{IOS}_2 + \alpha_{23}\text{SALES} + \alpha_{24}\text{CASH*AVOID} + \quad (3.2)$$

$$\alpha_{25}\text{IOS}_2*\text{AVOID} + \alpha_{26}\text{SALES*AVOID} + \varepsilon$$

$$\text{DIV} = \alpha_{30} + \alpha_{31}\text{CASH} + \alpha_{32}\text{IOS}_3 + \alpha_{33}\text{SALES} + \alpha_{34}\text{CASH*AVOID} + \quad (3.3)$$

$$\alpha_{35}\text{IOS}_3*\text{AVOID} + \alpha_{36}\text{SALES*AVOID} + \varepsilon$$

Ket.

DIV : *Dividend Policy*

CASH : *Free Cash Flow*

IOS : *Investment Opportunity Set*

SALES : *Sales Growth*

AVOID : *Tax Avoidance*

4. Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini menggunakan unit analisis organisasi yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian ini adalah perusahaan kategori LQ45 pada

periode 2014-2017. Keseluruhan sampel adalah 76 perusahaan dengan 4 tahun observasi.

4.1 Statistik Deskriptif

Table 4.1
Statistik deskriptif

Variable	N	Min	Max	Mean	Std. deviation
Free cash flow	76	-3.863	10.194	0.099	1.393
MBVEQ	76	0.001	7.214	0.695	1.280
MTVBAS	76	0.584	23.286	3.977	4.882
PPEGT	76	0.000	1.912	0.250	0.285
Sales Growth	76	-0.512	0.901	0.079	0.203
Tax avoidance	76	0.000	3.119	0.389	0.459
Dividend Payout Ratio	76	0.002	1.386	0.418	0.984

Sumber : SPSS 22.0 (2018)

Pada variable *free cash flow* menghasilkan nilai minimum sebesar -3.863 dan nilai maksimum sebesar 10.194 dengan standar deviasiasi sebesar 1.393. Dalam sample penelitian ini, free cash flow menunjukkan kecenderungan pada jumlah kas yang sedikit yang terlihat pada nilai rata-rata sebesar 0.099. Namun ada emiten perusahaan yang memiliki free cash flow yang sangat tinggi dimana ditunjukkan dalam nilai maksimum sebesar 10.194. Hal ini menunjukkan adanya gap yang besar antara sample penelitian.

Sedangkan untuk variable *investment opportunity set* menggunakan 3 pengukuran yaitu MBEVEQ, MTVBAS, dan PPEGT. Untuk proksi MBVEQ nilai maksimum 7.214, nilai minimum sebesar 0.001 dan standar deviasi sebesar 1.280. Hal ini menunjukkan bahwa nilai ekuitas semua perusahaan mengalami peningkatan dengan minimal kenaikan sebesar 0.001 dari nilai pasar terhadap ekuitas.

Untuk proksi MTVBAS nilai maksimum sebesar 23.282, nilai minimum sebesar 0.584, dan standar deviasinya sebesar 4.882. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar terhadap aset jauh lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku aset dengan minimal kenaikan sebesar 0.584. Kenaikan ini jauh lebih tinggi dibandingkan nilai pasar terhadap ekuitas.

Untuk proksi PPEGT nilai maksimum sebesar 1.912, nilai minimum sebesar 0.000, dan nilai standar deviasinya sebesar 0.285. Penilaian gross PPE tidak mengalami

kenaikan yang signifikan dimana minimal tidak ada kenaikan dan maksimal kenaikan sebesar 1.912.

Pada variable *sales growth* menghasilkan nilai minimum sebesar -0.512 dan nilai maksimum sebesar 0.901 dengan standar deviasi sebesar 0.023. Pada periode 2014-2017, rata-rata sample perusahaan hanya mengalami kenaikan sebesar 0.079. Hal ini menunjukkan kondisi perekonomian yang kurang mendukung sehingga berpengaruh kepada jumlah penjualan perusahaan.

Pada variable *tax avoidance* menghasilkan nilai minimum sebesar 0.000 dan nilai maksimum sebesar 3.119 dengan standar deviasi sebesar

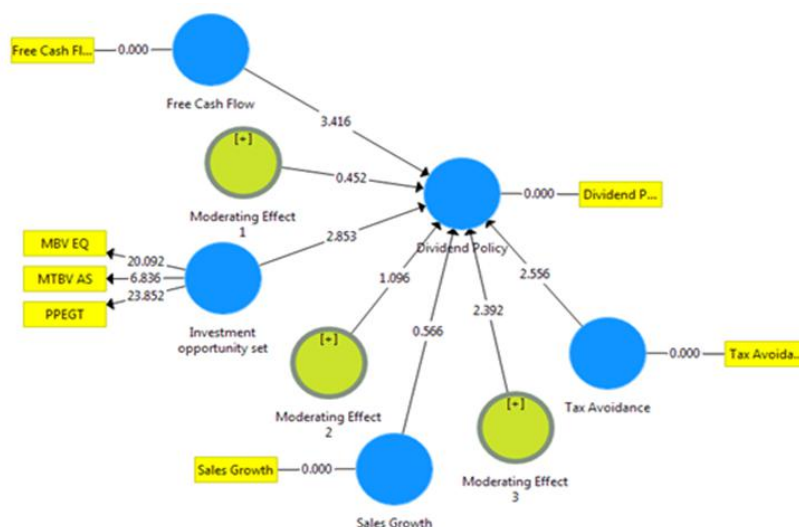
0.459 dan nilai rata-rata sebesar 0.389. Di dalam sample penelitian, ditemukan tingkat praktek penghindaran pajak masih rendah dimana rata-rata sebesar 0.389. bahkan ada perusahaan yang tidak melakukan penghindaran pajak yang ditunjukkan pada nilai minimum sebesar 0.000.

Pada variable *dividend payout ratio* menghasilkan nilai minimum sebesar 0.002, dan nilai maksimum 1.386 dengan standar deviasi sebesar 0.984 dan nilai rata-rata sebesar 0.418. Dari sample penelitian ditemukan persentase yang cukup besar dalam distribusi dividend kepada pemegang saham yang ditunjukkan dengan nilai rata-rata sebesar 0.418.

4.2 Analisis Hasil Penelitian

4.2.1 Hasil Analisis Empiris

4.2.1.1 Outer Model



Gambar 4.1
Outer model

Sumber : Smart PLS 3.0 (2018)

Tabel 4.2
Uji outer model

	Outer loading	T statistik
Free cash flow*tax avoidance	1.192	8.687
Investment opportunity set*taxavoidance	0.139	9.253
Sales growth*tax avoidance	0.152	8.458
MTBVAS←investment opportunity set	0.104	6.836
PPEGT←investment opportunity set	0.036	23.852
MBV EQ←investment opportunity	0.044	20.092

Sumber : Smart PLS 3.0 (2018)

Evaluasi uji outer model menyimpulkan bahwa :

1. Tiga indikator *investment opportunity set* (MTBVAS,

PPEGT, MBV EQ) menunjukkan hasil yang signifikan dengan nilai t-statistik diatas 1.645. Hal ini

berarti semua indikator yang digunakan untuk merefleksikan indikator *investment opportunity set* adalah valid.

2. Ketiga moderating effect menunjukkan hasil yang signifikan dengan nilai t-statistik diatas 1.645, yaitu *Free cash flow*tax avoidance*, *Investment opportunity set*tax avoidance* dan *Sales growth*tax avoidance*. Hal ini berarti bahwa *moderating effect* dari *tax avoidance* terhadap *free cash flow*, *IOS* dan *sales growth* adalah valid.
3. Untuk variabel *free cash flow*, *IOS*, *sales growth* dan *dividend policy* tidak didapatkan hasil t-statistik karena hanya menggunakan 1 indikator yang tidak dapat diolah oleh alat statistik SmartPLS 3.0.

4.2.1.2 Inner Model

Tabel 4.3

Tabel 4.4
Hasil Uji Hipotesis Model Struktural

Hip	Model	prediksi	Estimate	t-statistik	Hsil uji	Keputusan
1	Free cash flow → dividend policy	+	0.315	3.416	Berpengaruh positif	H ₁ diterima

R-square variable dependen

Variable	R-square
<i>Dividend policy</i>	0.666

Sumber : Smart PLS 3.0 (2018)

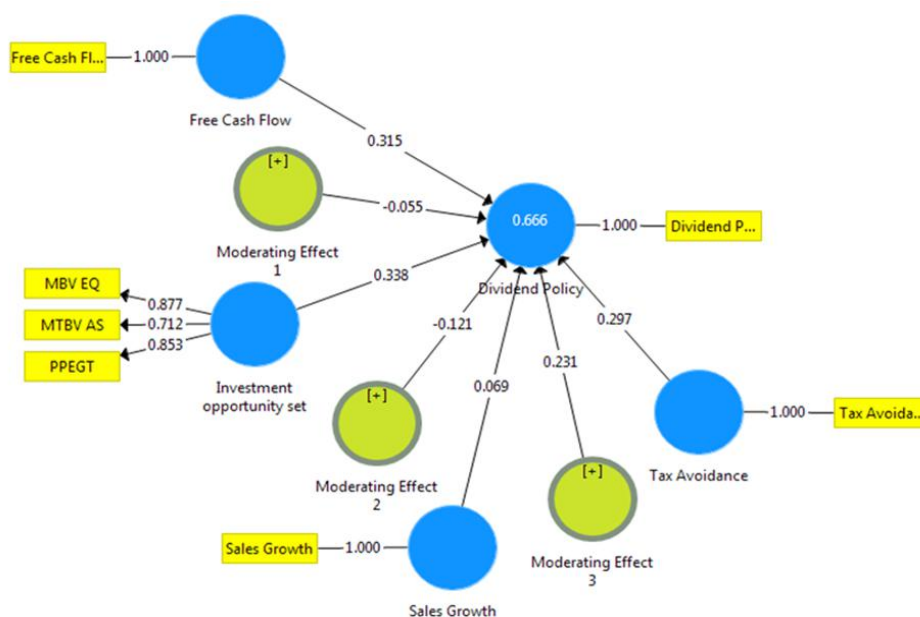
Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa variable *dividend policy* mempunyai pengaruh dengan nilai kekuatan prediksi sebesar 0.666 atau 66.6% sedangkan 34.4% sisannya dipengaruhi oleh faktor lainnya atau variable yang tidak terdapat dalam model persamaan.

4.2.2 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis *one-tailed* dilakukan dengan melihat hasil nilai t pada tingkat kepercayaan 95% (tingkat signifikansi sebesar 5%) dan path coefficient (beta) dari tiap hubungan antar variabel yang dihipotesiskan. Hipotesis *one tailed* dinyatakan signifikan apabila tstatistik > 1.645 (Hair et al., 2012).

2	Investment opportunity set → dividend policy	+	0.356	2.853	Berpengaruh positif	H ₂ diterima
3	Sales growth → Dividend Policy	+	0.069	0.566	Tidak berpengaruh	H ₃ ditolak
4a	FCF*Tax Avoid →Dividend Policy	-	-0.055	0.452	Tidak berpengaruh	H _{4a} ditolak
4b	IOS*Tax Avoid →Dividend Policy	-	-0.121	1.086	Tidak Berpengaruh	H _{4b} ditolak
4c	SALES*Tax Avoid →Dividend Policy	+	0.231	2.392	Berpengaruh positif	H _{4c} diterima
	Tax avoidance → Dividend Policy	+	0.297	2.556	Berpengaruh positif	

Sumber : Smart PLS 3.0 (2018)



Gambar 4.2
Diagram jalur pengujian hipotesis

Sumber : Smart PLS 3.0 (2018)

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend*

policy, dengan koefisien regresi 0.315 dan t-statistik sebesar 3.416 berarti signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$

sehingga H1 diterima. Artinya, koefisien jalur signifikan. Hasil ini menunjukkan adanya pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend policy*. Hipotesis penelitian ini menyatakan *free cash flow* berpengaruh *dividend policy* telah terbukti (dapat diterima).

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap *dividend policy* dengan koefisien regresi 0.356 dan t-statistik sebesar 2.853 berarti signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$ sehingga H2 diterima. Hasil ini menunjukkan adanya pengaruh *investment opportunity* terhadap *dividend policy*. Hipotesis 2 penelitian ini menyatakan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *dividend policy* telah terbukti (dapat diterima).

Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*, dengan koefisien regresi 0.069 dan t-statistik sebesar 0.566 berarti tidak signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$ sehingga H3 ditolak. Hasil ini

menunjukkan tidak ada pengaruh *sales growth* terhadap *dividend policy*. Hipotesis 3 penelitian ini menyatakan *sales growth* berpengaruh terhadap *dividend policy* telah tidak terbukti (tidak diterima).

Hasil pengujian pengaruh *tax avoidance* terhadap *dividend policy*, dengan koefisien regresi 0.297 dan t-statistik sebesar 2.556 berarti signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$ sehingga terbukti signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh *tax avoidance* terhadap *dividend policy*. Jadi, *tax avoidance* dapat digunakan sebagai variabel pemoderasi.

Hasil pengujian hipotesis H4 menunjukkan bahwa *tax avoidance* tidak memperkuat *free cash flow* terhadap *dividend policy*, dengan koefisien regresi -0.55 dan t-statistik sebesar 0.452 berarti signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$ sehingga H4 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh *tax avoidance* dalam hal memperkuat variable *free cash flow* terhadap *dividend policy*.

Hasil pengujian hipotesis H4b menunjukkan bahwa *tax avoidance* tidak memperkuat *investment opportunity set* terhadap *dividend policy* dengan koefisien regresi -0.121 dan t-statistik sebesar 1.086 berarti signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$ sehingga H4b ditolak. Artinya, koefisien jalur tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh *tax avoidance* dalam hal memperkuat variabel *investment opportunity set* terhadap *dividend policy*. Hipotesis 4a penelitian ini menyatakan *tax avoidance* memperkuat *investment opportunity set* terhadap *dividend policy* telah terbukti (ditolak).

Hasil pengujian hipotesis H4c menunjukkan bahwa *tax avoidance* memperkuat *sales growth* terhadap *dividend policy*, dengan koefisien regresi 0.231 dan t-statistik sebesar 2.392 berarti signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$ sehingga H4c diterima. Artinya, koefisien jalur signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh *tax avoidance* dalam hal memperkuat

variabel *sales growth* terhadap *dividend policy*. Hipotesis 4a penelitian ini menyatakan *tax avoidance* memperkuat *investment opportunity set* terhadap *dividend policy* telah terbukti (diterima).

4.2.3 Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.3.1 Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend policy*

Hasil empiris membuktikan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*, dengan koefisien regresi 0.315 dan t-statistik sebesar 3.416 (>1.64). Hal ini berarti semakin besar *free cash flow*, maka semakin tinggi preferensi kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan Putri dan Putra (2017). *Free cash flow* merupakan aliran kas yang tersisa setelah dikurangi pendapatan yang diharapkan, biaya operasi yang diharapkan dan investasi yang diperlukan dalam mempertahankan dan meningkatkan arus kas. Dalam hal ini perusahaan yang mempunyai aliran *free cash flow* dianggap memiliki fleksibilitas keuangan yang memuaskan.

Mahadwartha (2007) menyatakan bahwa manajer akan mendapatkan tekanan dari para pemegang saham untuk membagikan dividen untuk menghindari kemungkinan para manajer melakukan investasi yang merugikan. Hal ini membuktikan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4.2.3.2 Pengaruh *investment opportunity set* terhadap *dividend policy*

Hasil empiris membuktikan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*, dengan koefisien regresi 0.356 dan t-statistik sebesar 2.853 (>1.64). Hal ini berarti semakin besar *investment opportunity set*, maka semakin tinggi preferensi kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend policy*. Sehingga hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Suardi Yakub, Suharsil, dan Jufri Halim (2015). Hal ini menunjukkan bahwa semakin

meningkat nilai IOS maka akan menyebabkan pembayaran dividen yang juga meningkat. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan LQ 45 memberikan tingkat keuntungan yang baik sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi. Hal ini memungkinkan manajemen perusahaan dapat memperlihatkan kepada para investor tentang kondisi perusahaan yang bagus dengan peluang investasi yang tinggi sehingga memungkinkan adanya ketertarikan *investor* untuk menanamkan modalnya atau membiayai peluang investasi tersebut. Sehingga perusahaan dapat memperoleh laba yang besar dan makin besar laba yang diperoleh perusahaan maka makin besar pula dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. *Investment opportunity set* merupakan hasil gabungan dari tiga indikator yaitu *market value to book value of equity*, *market value to book value of assets*, dan *gross property, plant and equipment*. Diantara indikator

investment opportunity set indikator *Gross Property, Plant, and Equipment* (PPEGT) yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 23.852 lebih besar di banding indikator lainnya. Hal ini membuktikan bahwa indikator PPEGT merupakan indikator paling signifikan dibandingkan dengan indikator lainnya.

4.2.3.3 Pengaruh *sales growth* terhadap *dividend policy*

Hasil empiris membuktikan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*, dengan koefisien regresi 0.069 dan t-statistik sebesar 0.566 (<1.64). Hal ini berarti semakin besarnya *sales growth*, maka tidak berdampak terhadap preferensi kebijakan dividen. Hasil ini tidak sesuai dengan Darmayanti dan Mustanda (2016) yang melakukan penelitian pada sektor manufaktur dimana ditemukan bahwa semakin tinggi *sales growth* maka laba yang dihasilkan perusahaan semakin meningkat. Laba perusahaan yang semakin meningkat akan meningkatkan pembayaran dividen oleh perusahaan. Namun hasil

penelitian ini menyatakan bahwa tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi keputusan manajemen dalam melakukan pembayaran dividen pada perusahaan LQ-45 yang mencakup sektor pertambangan, pertanian, manufaktur, perusahaan jasa.

4.2.3.4 Peran *Tax Avoidance* dalam memperkuat pengaruh *free cash flow*, IOS dan *sales growth* terhadap *dividend policy*

Hasil empiris membuktikan bahwa *tax avoidance* tidak dapat memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend policy*, dengan koefisien regresi -0.055 dan t-statistik sebesar 0.452 (<1.64). Hal ini berarti penerapan *tax avoidance* dan peningkatan *free cash flow* secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap preferensi kebijakan dividen.

Hasil empiris membuktikan bahwa *tax avoidance* tidak dapat memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap *dividend policy*, dengan koefisien regresi -0.121

dan t-statistik sebesar 1.086 (<1.64). Hal ini berarti penerapan *tax avoidance* dan peningkatan *investment opportunity set* secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap preferensi kebijakan dividen.

Hasil empiris membuktikan bahwa *tax avoidance* dapat memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *dividend policy*, dengan koefisien regresi 0.231 dan t-statistik sebesar 2.392 (<1.64). Hal ini berarti penerapan *tax avoidance* dan peningkatan *sales growth* secara bersama-sama berpengaruh secara positif terhadap preferensi kebijakan dividen.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *tax avoidance* tidak dapat memperkuat pengaruh *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap *dividend policy*. Sedangkan *tax avoidance* dapat memperkuat pengaruh *sales growth* terhadap *dividend policy*. Hal ini diartikan bahwa dengan penerapan *tax avoidance* maka ada beberapa pos pendapatan yang tidak dikenakan

pajak sehingga dapat memaksimalkan laba perusahaan. Peningkatan laba berdampak pada kebijakan perusahaan dalam melakukan pembagian dividen.

5. Simpulan, Keterbatasan dan Saran

5.1 Simpulan

Kesimpulan dari hasil data analisis terhadap *free cash flow*, *investment opportunity set*, dan *sales growth* terhadap *dividend policy* yang dilakukan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 adalah sebagai berikut:

1. *Free cash flow* terbukti mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend policy*. Hal ini sesuai dengan penelitian Putri dan Putra (2017), yang menyatakan adanya pengaruh peningkatan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.
2. *Investment opportunity set* terbukti mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend policy*. Hal ini sesuai dengan penelitian

Suardi Yakub, Suharsil, dan Jufri Halim (2015), yang menyatakan adanya pengaruh peningkatan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

3. *Sales growth* terbukti tidak mempunyai pengaruh terhadap *dividend policy*. Hal ini tidak sesuai dengan Darmayanti dan Mustanda (2016). Maka dapat disimpulkan bahwa peningkatan penjualan tidak selalu menentukan preferensi kebijakan dividen suatu perusahaan.
4. *Tax avoidance* tidak dapat memperkuat pengaruh *free cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap *dividend policy*. Namun *tax avoidance* dapat memperkuat pengaruh *sales growth* terhadap *dividend policy*. Hal ini menunjukkan peminimalan beban pajak bersamaan dengan peningkatan penjualan akan menyebabkan peningkatan laba perusahaan yang signifikan. Peningkatan laba yang sedemikian akan mendorong pihak

manajemen perusahaan untuk melakukan kebijakan dividen.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan LQ-45 yang membayar dividen secara berturut-turut tiap tahunnya, sehingga penelitian ini dianggap kurang dalam mewakili seluruh sektor yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini terbatas pada *free cash flow*, *investment opportunity set*, *sales growth* serta *tax avoidance* sebagai ariable pemoderasi.

5.3 Saran

Berdasarkan pada kesimpulan dan keterbatasan yang telah disampaikan tersebut, maka peneliti mengajukan beberapa saran antara lain:

1. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan agar peneliti dapat memperluas jumlah sample dari beberapa sektor di Bursa Efek Indonesia.
 2. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan agar peneliti dapat menambah periode penelitian dan perusahaan lainnya seperti manufaktur atau perbankan, serta menambah beberapa variabel lain yang belum diteliti seperti ROA, ROE, dan sebagainya. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai referensi dalam melakukan penelitian selanjutannya di bidang kajian yang terkait dengan pengaruh *investment opportunity set*, *free cash flow*, *sales growth* dan *tax avoidance* sebagai variabel pemoderasi terhadap *dividend policy*.
- Chasbiandan, T & Martani. D. 2012, Pengaruh Tax Avoidance Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan, makalah disajikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XV.
- Darmayanti, N.K.D., & Mustanda,I,K. (2016). Pengaruh pertumbuhan penjualan, jaminan asset, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi. (2016). *E-jurnal Manajemen Unud* Vol.5, No.8 2016.
- Desai, M. A. & D. Dharmapala. 2006. Corporate Tax Avoidance and High Powered Incentives. *Journal of Financial Economics*, 79, 145-179.
- Dyreg, S., Hanlon. M . & Maydew, E.(2008). Long-run tax avoidance. *Accounting review*, 83 (1), 61-82
- Hair, J.F., Ringle, C.M., & Sarstedt, M. (2011). PLS-SEM:Indeed A Silver Bullet. *Journal of Marketing Theory and Practice*, 19(2),139-150.
- Haryetti & Ekayanti. R. A. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set & Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ - 45 yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi Volume 20*, Nomor 3 September 2012

DAFTAR PUSTAKA

Brigham, E. F., & Houston, J. F.2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11 Buku 2*. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba EmpatBursa efek Indonesia.

- Hatta, A.(2002), Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen: investigasi pengaruh teori stakholder. *Jurnal akuntansi dan auditing Indoneisai*. Vol 6 No. 2
- Hanlon, M. & Slemrod, J. (2009). What tax aggresivenees signal? Evidance from stock price reaction to news about tax selter involment. *Journal of public Economics*, 93, 126-141.
- Hanlon, M. & Heitzman. S (2010), A Review of Tax Research, *Journal of Accounting and Economics* 50, pp:127 – 178.
- Iryuliawati. (2013). Pengaruh cash flow terhadap dividend policy pada perusahaan LQ 45 *Skripsi Fakultas ilmu sosial dan ilmu politik Universitas Lampung*.
- Kallapur, S., & M. A. Trombley. 1999. The association between investment opportunity set proxies and realized growth. *Journal of Business Finance & Accounting*.Vol.26 No.3:505-519.
- Kieso, W. K (2013) . *Financial accounting* . First Edition. John Wiley and Sons, Inc. New York
- Kole, S. 1991. An investigation of the building of compensation. *Working Paper*.
- Lai, K.W (2009), Does Audit Quality Matter More for Firms with High Investment Opportunities? (April 1, 2002). *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 28, No. 1, 2009.
- Mahadwartha, Anom. P & Hartono. J. (2002). Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interpendensi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen. *Simposium Nasional Akuntansi V*. Semarang
- Nnadi, M.A. & M. Akpomi (2008): The Effect of Taxes on the Dividend Policy of Banks in Nigeria. *International Journal of Finance and Economics*, No. 19, pp 1450-2887.
- Pratama,B,R. (2013). *Pengaruh tarif pajak terhadap kebijakan dividend implikasinya pada harga saham*. Skripsi Universitas Komputer Indonesia.
- Putri, P.A.D., & Putra.I.N.W.A. (2017). Pengaruh free cash flow perusahaan ditahap growth dan mature pada kebijakan dividend. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.20.1. Juli 2017
- Rosdini, D. 2007. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.3, No. 2, Februari.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., & Jordan, B.D. (2013). *Fundamentals Of Corporate Finance*. New York : Mc Graw-Hill.

- Rozeff, M.S. (1982). Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios. *Journal of Financial Research*. Vol 8.
- Simarmata, H.Y., & Hatulaju, L.S.E., M.Si., Ak., CA. (2017). Pengaruh profitability dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variable moderasi Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2015). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Daerah* Vol 12. November 2017.
- Smith, Jr., Clifford, W. & Watts, R.L.. 1992. The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and pension policies. *Journal of Financial Economics*. Vol.32:263-292
- Uyara, Ali Sani & Askam Tuasikal. (2003). Moderasi Aliran Kas Bebas terhadap Hubungan Rasio Pembayaran Dividen dan Pengeluaran Modal dengan Earnings Response Coefficients. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Van Horne, James C. & John M. Wachowicz. 2007. *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Weston, J.F. & Birgham, E.F. 1994. *Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J. F., & Copeland, T.E. (1995), *Manajemen Keuangan, Edisi 8*. Jilid 1. Alih bahasa: Jaka Wasana dan Kirbrandoko. Gelora Aksara Pratama, Jakarta
- Yakub, S., Suharsil., & Halim, J. (2014). Pengaruh profitabilitas dan investment opportunity set terhadap dividend tunai perusahaan go public sektor perbankan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Saintikom* Vol.13, No 1, Januari 2014