



## **Effect of Tax Avoidance and Capital Structure on Firm Value with Managerial Ownership as a Moderating Variable**

**RR Prima Dita Hapsari\***

**Yuli Herianto**

**Paula Theodora**

*Universitas Utpadaka Swastika*

\*Corresponding author: [primadita86@gmail.com](mailto:primadita86@gmail.com)

**Abstract:** *The phenomenon of tax avoidance is a concern for stakeholders. Therefore, this study examines the influence of tax avoidance and capital structure on firm value, with managerial ownership as a moderating variable. The sample used in this study comprised a manufacturing company in the consumer goods subsector, listed on the IDX, for the 2018-2024 period, employing purposive sampling. This study employed panel data regression to test the hypotheses in EViews. The results indicate that tax avoidance has a positive effect on firm value; capital structure has a positive effect on firm value; managerial ownership has positive effects on both tax avoidance and firm value; and managerial ownership has positive effects on capital structure and firm value. The practical implications of this research are to encourage companies to manage taxes efficiently and in accordance with regulations, align debt use with operational capacity, and utilize managerial share ownership as an internal strategy to increase accountability in decision-making.*

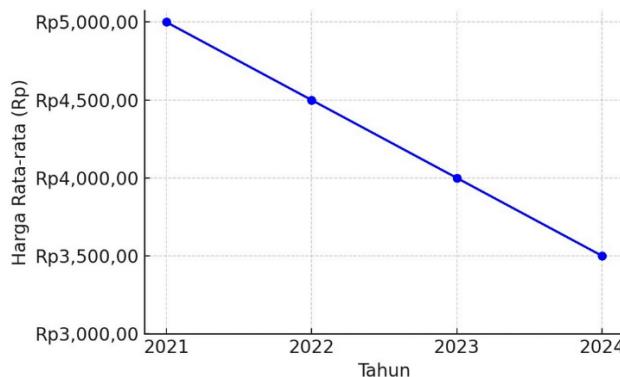
Keywords: *Capital structure; Firm value; Managerial ownership; Tax avoidance.*

### **1. Pendahuluan**

Nilai perusahaan merupakan salah satu konsep kunci dalam berbagai bidang ekonomi, keuangan, dan manajemen karena nilai perusahaan mencerminkan seberapa berharganya suatu entitas bisnis dalam pasar (Ningrum, 2022). Beberapa riset menggunakan harga saham sebagai proksi nilai perusahaan karena mencerminkan representasi dari cara investor memandang perusahaan (Hendrani & Septyanto (2021)). Konsep ini tidak hanya mempengaruhi kesehatan finansial perusahaan, tetapi juga menjadi tolak ukur penting bagi berbagai pihak yang terlibat, termasuk investor, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya (Nugroho et al., 2025). Berdasarkan data dari Gambar 1 menunjukkan bahwa terjadi penurunan harga saham selama periode 2018-2024 di sektor *consumer goods*. Penurunan ini dikaitkan dengan isu penghindaran pajak, yang mempengaruhi kinerja beberapa emiten besar (Putra & Edastami, 2024). Oleh karena itu, riset tentang nilai perusahaan sektor konsumsi menjadi subjek yang menarik untuk dieksplorasi lebih lanjut karena sangat relevan karena daya tariknya yang signifikan.

Perubahan dinamika ekonomi global dan domestik serta kenaikan biaya produksi karena meningkatnya harga komoditas dan bahan baku, membuka peluang bagi perusahaan untuk mempertimbangkan strategi penghindaran pajak demi menjaga margin keuntungan (Mustika, 2024). Sektor rokok sebagai contoh adalah Sampoerna dan Gudang Garam yang

sudah menghadapi tekanan dari regulasi ketat dan kenaikan cukai rokok mungkin semakin tergoda menggunakan praktik penghindaran pajak untuk mengurangi dampak negatif dari beban cukai dan pajak yang meningkat pada profitabilitas. Manajer (Agen) memiliki insentif untuk mengambil utang yang terlalu rendah (di bawah optimal) untuk menghindari risiko kesulitan keuangan yang dapat mengancam posisi mereka (Addinpujoartanto et al., 2024). Utang yang terlalu rendah berarti perusahaan tidak mendapatkan manfaat penuh dari *tax shield* (penghematan pajak), sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan (Sari & Erawati, 2022). Utang yang tinggi dapat memicu konflik di mana pemegang saham (melalui manajer) mengambil proyek berisiko tinggi untuk memaksimalkan keuntungan, yang merugikan kreditur (Tarjo, 2021).



**Gambar 1. Rata-rata Harga Saham Consumer Goods Sector**

Sumber: www.idx.co.id

Riset ini menggunakan sektor *consumer goods* Bursa Efek Indonesia sebagai populasi karena sektor ini menyediakan sampel perusahaan yang stabil dengan arus kas terprediksi, namun tetap memiliki kompleksitas operasional dan insentif akuntansi/pajak yang tinggi (Enjelina et al., 2023). Kombinasi ini menjadikannya lahan uji yang ideal untuk melihat bagaimana tata kelola (Kepemilikan Manajerial) memengaruhi kebijakan keuangan yang krusial (Struktur Modal dan Penghindaran Pajak) terhadap persepsi investor (Nilai Perusahaan) (Wardana & Hwihanus, 2025). Pancarani et al. (2023) mendefinisikan upaya menghindari pajak menjadi tindakan yang sah dalam upaya menekan beban pajak terutang, sebab sejalan dengan regulasi perpajakan yang legal. Ramadhiani & Rahma (2021) berpendapat bahwa strategi penghindaran pajak yang diterapkan perusahaan memiliki potensi untuk meningkatkan atau sebaliknya, menurunkan nilai perusahaan. Jayati & Cindiyasari (2022) menyatakan bahwa nilai perusahaan berpotensi menurun apabila tindakan yang dilakukan dianggap melanggar atau tidak patuh terhadap peraturan, yang pada akhirnya dapat mengakibatkan penurunan nilai.

Birowo & Fuadati (2021) menjelaskan bahwa komposisi modal dianggap sebagai permasalahan yang esensial bagi sebuah perusahaan, sebab kondisi komposisi modal, bagus ataupun tidak dapat memberikan dampak direk pada kondisi finansial entitas dan berujung perubahan nilai entitas tersebut. Perusahaan atau entitas yang memiliki risiko besar, sering tidak membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Kondisi tersebut lantaran adanya potensi kerugian yang lebih besar dibandingkan dengan imbalan yang diharapkan.

Persepsi buruk investor terhadap suatu perusahaan dapat mengakibatkan penurunan harga saham, sehingga secara tidak langsung mengurangi nilai perusahaan.

Sari & Irawati (2021) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai posisi di mana seorang pemegang saham memegang peran penting dan aktif dalam proses pengambilan keputusan di perusahaan. Maulida & Wahyudin (2020) berpendapat bahwa kepemilikan manajerial dimanfaatkan sebagai alat pengendalian internal yang bertujuan untuk mengawasi dan memastikan mekanisme kerja di dalam perusahaan berjalan dengan baik. Ketika manajer juga menjadi pemilik, mereka termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena manajer ingin agar perusahaan mencapai tujuannya dengan baik sehingga mendorong peningkatan nilai entitas (Jayati & Cindiyasari, 2022). Artikel ini merujuk pada riset sebelumnya yang meneliti pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi, namun artikel ini menggunakan variabel independen *tax avoidance*. Penelitian Kusumawati & Rosady (2018) yang menggunakan profitabilitas lebih fokus pada efisiensi insentif kinerja manajer. Sementara itu, penelitian ini menggunakan *tax avoidance* yang memfokuskan pada manajemen risiko dan transparansi informasi manajer. Oleh karena itu, hubungan moderasi kepemilikan manajerial di penelitian ini cenderung lebih kompleks dan inkonklusif secara empiris dibandingkan penelitian (Kusumawati & Rosady, 2018).

## 2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

### 2.1. Grand Theory

Teori agensi merupakan salah satu landasan fundamental yang sangat relevan dan terus digunakan dalam operasional perusahaan saat ini (Satria, 2022). Dalam konteks perusahaan, *principal* yang berperan sebagai pemilik memberikan kepercayaan kepada manajemen untuk menjalankan operasional perusahaan (Stevanio & Ekadjaja, 2021). Dalam riset ini, penghindaran pajak dan struktur modal diasumsikan sebagai dua keputusan manajerial yang dapat dipengaruhi oleh konflik agensi. Praktik upaya menghindari timbulnya pajak, meskipun berpotensi dapat menaikkan laba bersih dalam kurun waktu relatif pendek, dapat memberikan persepsi negatif di mata pasar (Siladjaja, 2025). Persepsi ini timbul apabila praktik tersebut dianggap sebagai pelanggaran regulasi, yang pada gilirannya mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Dengan demikian keputusan mengenai struktur modal, khususnya peningkatan utang, dapat memperbesar risiko keuangan perusahaan yang berujung pada penurunan kepercayaan investor dan nilai perusahaan (Mediaty et al., 2025).

Teori dalam ekonomi keuangan menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengirim sinyal kepada pasar tentang kualitas atau nilai sebenarnya dari perusahaan (Hendrani & Septyanto, 2021). Sejalan dengan Teori *Signaling*, para pengelola sebuah perusahaan memiliki wawasan yang lebih mendalam mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan orang-orang dari luar, dan mereka menggunakan indikator tertentu untuk menggambarkan kualitas perusahaan. Salah satu cara utama adalah mengirim sinyal tentang kualitas aset atau proyek yang dimiliki, dengan tujuan mempengaruhi persepsi pasar mengenai karakteristik atau kualitas perusahaan (Le et al., 2022). Sinyal ini dapat mempengaruhi persepsi pasar dan memiliki implikasi signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun pasar kadang salah

menginterpretasikan sinyal tersebut. Kepemilikan oleh manajemen berfungsi sebagai elemen moderasi, di mana eksekutif yang memiliki saham perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam memberikan sinyal melalui pilihan strategis yang mereka lakukan ([Amni & Nustini, 2024](#)). Kepemilikan manajerial meningkatkan kredibilitas sinyal yang dikirimkan, karena manajemen memiliki insentif langsung untuk menjaga nilai perusahaan di mata pasar. Oleh karena itu, dalam kerangka teori sinyal, kepemilikan manajerial dapat menjadi faktor penguat korelasi antara penghindaran pajak, struktur modal, dan nilai perusahaan ([Nugrahanto & Gramatika, 2022](#)).

## **2.2. Nilai Perusahaan**

Nilai suatu perusahaan mencerminkan total uang yang ingin dibayar oleh calon investor apabila perusahaan tersebut dijual ([Nugrahanto & Gramatika, 2022](#)). Nilai perusahaan adalah penilaian yang dibuat berdasarkan seberapa baik investor memandang prospek perusahaan, yang biasanya tergambar dari harga saham di pasar ([Hendrani & Septyanto, 2021](#)). Semakin tinggi nilai yang ditetapkan pada perusahaan, menunjukkan bahwa ada ekspektasi besar terhadap kemakmuran dan keuntungan yang akan diperoleh oleh pemilik perusahaan ([Jayati & Cindiyasari, 2022](#)). Perusahaan perlu mengungkapkan nilai wajar yang dimiliki dengan memberikan informasi yang paling efektif mengenai aset, kewajiban dan modal. Nilai perusahaan sangat berguna bagi pemegang saham sehingga mereka yakin akan investasi yang ditanamkan ([Diantara & Budiarto, 2025](#)).

## **2.3. Penghindaran Pajak**

Perusahaan menggunakan celah dalam undang-undang pajak untuk secara hukum mengurangi beban pajak melalui penghindaran pajak sebagai salah satu strategi. [Yuliandana et al. \(2021\)](#) menjelaskan bahwa Cash\_ETR merupakan metrik yang sering digunakan untuk mengukur penghindaran pajak. Rasio ini didapatkan dari pembagian antara beban pajak yang dibayarkan dan laba perusahaan sebelum pajak. [Shafirah & Ridarmelli \(2021\)](#) menjelaskan bahwa terlepas dari manfaatnya bagi perusahaan, praktik penghindaran pajak juga membawa konsekuensi negatif yang perlu mendapat perhatian. Riset yang dilakukan [Mahaetri & Muliati \(2020\)](#) membuktikan upaya penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai dari entitas karena dana yang seharusnya dibayarkan sebagai pajak digunakan untuk investasi atau dibagikan sebagai dividen, yang pada akhirnya meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Sebagai strategi efisiensi keuangan, penghindaran pajak dapat memperkuat nilai perusahaan ([Firmansyah et al., 2022](#)). Strategi ini juga mengandung risiko, seperti risiko reputasi dan risiko audit namun jika dilakukan secara hati-hati dan sesuai dengan hukum, penghindaran pajak bisa dilihat sebagai bentuk manajemen keuangan yang baik. Penghindaran pajak biasanya dilakukan untuk tujuan perencanaan dan efisiensi pajak. [Ramadhiani & Rahma \(2021\)](#) menjelaskan bahwa perusahaan dapat meringankan beban finansialnya dengan cara mengurangi biaya yang timbul dari kewajiban pajak.

*H<sub>1</sub>: Penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

## **2.4. Struktur Modal**

Keseimbangan antara utang jangka panjang dan ekuitas dikenal sebagai struktur modal, karena utang dan ekuitas memiliki konsekuensi keuangan yang berbeda sehingga manajemen perlu memahami keduanya dengan baik (Nurkhasanah & Nur 2022). Sumber pendanaan entitas yang berasal dari modal sendiri meliputi modal saham, laba ditahan, dan cadangan (Asmoro et al., 2022). Namun, Pendanaan eksternal, khususnya melalui utang, menjadi pilihan yang perlu dipertimbangkan perusahaan saat modal sendiri tidak mencukupi (Bagu et al., 2021). Struktur modal perusahaan berfungsi sebagai ukuran pendanaannya, dengan itu menyeimbangkan hutang jangka panjang dengan ekuitasnya (Sukendri et al., 2023). Komposisi pendanaan yang optimal dapat ditentukan dengan menggunakan analisis komposisi modal sehingga nilai entitas dipengaruhi oleh komposisi modal mereka secara bersamaan (Sari & Irawati, 2021). Dengan kata lain, peningkatan ukuran entitas berkorelasi positif dengan peningkatan atau penurunan nilainya (Septiano et al., 2022). Kondisi ini memberi kesan positif bagi investor dan pada gilirannya meningkatkan nilai PBV entitas.

*H<sub>2</sub>: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

## **2.5. Kepemilikan Manajerial**

Dalam model regresi yang digunakan oleh Baron & Kenny (1986) khusus untuk pengujian interaksi), suatu variabel dapat berfungsi sebagai variabel moderasi, jika: 1) terdapat *main effect* antara variabel independen terhadap dependen; 2) Variabel interaksi signifikan. Kepemilikan Manajerial (Variabel Mediasi) adalah mekanisme insentif yang menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham, sehingga mengurangi konflik agensi (Atmamiki & Priantinah, 2023). Kepemilikan manajerial sering digunakan sebagai variabel mediasi untuk menjelaskan hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja (Sofyaun et al., 2022). Kualitas tata kelola yang baik mungkin meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, dan peningkatan kepemilikan saham ini pada gilirannya memotivasi manajer untuk bekerja lebih keras, yang meningkatkan kinerja perusahaan (Serly et al., 2023).

Proporsi saham entitas yang dimiliki manajemen menentukan kepemilikan manajerial. (Rustan, 2023). Kepemilikan saham yang besar oleh manajemen sejalan dengan kepentingan pemegang saham, sehingga biaya agensi pun berkurang. Hal ini terjadi karena manajemen sebagai agen akan lebih selaras dengan tujuan pemegang saham sebagai principal (Septianawati & Wening, 2021). Dalam situasi ini, manajemen mempunyai tujuan seiring dengan pihak yang memiliki saham, yang membantu meminimalisir risiko adanya friksi kepentingan. Ketika manajemen memiliki kepemilikan saham yang signifikan, biaya agensi akan berkurang. Tingkat kepemilikan yang tinggi mengarah pada pencapaian tujuan yang selaras antara manajemen dan pemegang saham, membuat mereka bertindak demi kepentingan terbaik semua pemilik perusahaan. Hal ini memungkinkan manajemen untuk merasakan dampak dari keputusan yang diambil, dengan mempertimbangkan kebutuhan dan kepentingan kedua belah pihak. Persentase kepemilikan saham manajer atau eksekutif perusahaan, yang dikenal sebagai kepemilikan manajerial, merupakan indikator penting dari kekuasaan mereka (Erawati & Ghafuur, 2023). Kepemilikan ini tidak hanya memberikan

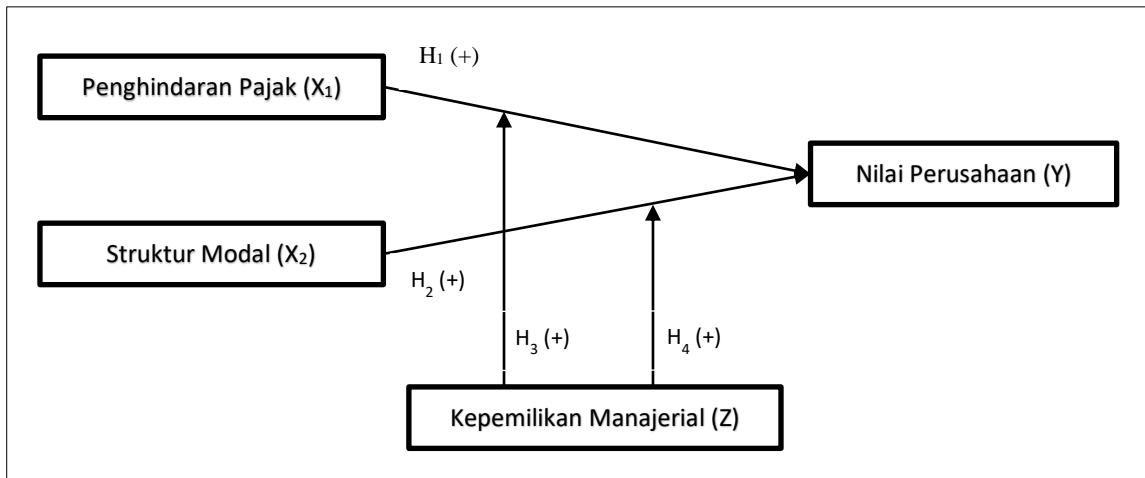
hak suara dalam pemilihan pengelola, tetapi juga memungkinkan untuk secara langsung membentuk kebijakan dan masa depan perusahaan (Septianawati & Wening, 2021).

Untuk mengurangi beban pajak dan menambah ketersediaan dana, perusahaan dapat menerapkan strategi penghindaran pajak (Santoso & Firmansyah, 2024). Taktik ini dirancang dalam melakukan pengelolaan kewajiban pajak dengan cara yang sah, sehingga arus kas yang tersisa di perusahaan menjadi lebih besar. Selain meminimalkan jumlah pajak yang perlu dibayar, penghindaran pajak juga berfungsi sebagai metode pengendalian yang krusial bagi pihak manajemen (Safitri & Oktaviani, 2024). Dengan menghemat pengeluaran pajak, manajemen dapat mengalokasikan dana tersebut untuk menjaga kelangsungan operasional perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial, manajemen diharapkan bertindak dan melakukan pengelolaan sejalan dengan *goal* perusahaan demi mewujudkan nilai perusahaan yang terus meningkat, bukan menitik beratkan pada keuntungan individu. Berdasarkan temuan Kusumawati & Rosady (2018), kepemilikan manajerial memiliki peran penting dalam memengaruhi pengaruh dari upaya menghindari kewajiban pajak terhadap nilai perusahaan. Dampak yang ditimbulkan oleh tindakan penghindaran pajak, baik itu menguntungkan maupun merugikan, terhadap nilai sebuah perusahaan bisa beragam, tergantung pada seberapa banyak saham perusahaan yang dipegang oleh para manajer.

*H<sub>3</sub>: Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan*

Berdasarkan *agency theory*, masalah yang terjadi antara *principal* dan pihak manajemen (agen) dapat diselesaikan dengan cara meningkatkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Satria, 2022). Ketika pihak manajemen memiliki bagian saham yang besar, relevansi manajemen dapat sama dengan harapan pemilik saham, mendorong mereka untuk mengambil keputusan yang bermanfaat bagi semua pemilik perusahaan (Thaler, 2017). Hal ini secara efektif mengurangi masalah keagenan yang sering muncul. Setiap keputusan yang diambil oleh manajemen perlu mendapatkan persetujuan dari pemegang saham. Manajemen yang memiliki saham perusahaan memiliki dua peran krusial (Sigalingging et al, 2024). Selain bertindak sebagai manajer yang mengelola operasional sehari-hari, mereka juga berfungsi sebagai pemilik, yang memiliki hak dan kewajiban seperti pemegang saham lainnya. Kepemilikan saham ini harus konsisten dengan kepentingan manajemen dengan pemegang saham lain, dengan demikian tujuan memaksimalkan nilai perusahaan menjadi prioritas utama (Indrarini, 2019). Berdasarkan temuan Kusumawati & Rosady (2018), kepemilikan manajerial memiliki peran krusial dalam mempengaruhi keterkaitan komposisi modal dengan nilai entitas. Tingginya persentase saham yang dipegang oleh manajemen dapat mengubah dampak komposisi modal terhadap nilai entitas, yang membuktikan kehadiran mereka memodifikasi hasil dari kebijakan pendanaan perusahaan.

*H<sub>4</sub>: Kepemilikan Manajerial dapat memperkuat pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.*



Gambar 2. Kerangka Berpikir

### 3. Metode Riset

Riset ini menggunakan data yang bersumber dari populasi perusahaan manufaktur di sektor barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada rentang waktu 2018 hingga 2024. Sejumlah perusahaan dipilih berdasarkan tolak ukur tertentu untuk dijadikan sampel riset ini. Untuk memastikan relevansi sampel yang dipilih terhadap hal yang menjadi tujuan riset, studi ini mengaplikasikan non-probabilitas *purposive sampling*. Metode ini masuk dalam jenis pengambilan sampel tidak dengan acak, yang berarti pemilihan sampelnya didasarkan pada pertimbangan peneliti dan bukan melalui metode acak.

Tabel 1. Kriteria Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan Manufaktur kategori consumer goods tercatat di BEI	52
Perusahaan yang mengalami kerugian selama tahun 2018-2024	(22)
Jumlah Sampel (perusahaan)	25
Periode Riset (n) (tahun)	7
Jumlah Data	175

Sumber: Data diolah, 2025

Tabel 2. Definisi Operasional

Variabel	Indikator
Penghindaran Pajak (X <sub>1</sub> )	$ETR = \frac{\text{Beban Pajak Penghasilan}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$
Struktur Modal (X <sub>2</sub> )	Sumber: Putra (2021) $DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
Nilai Perusahaan (Y)	Sumber: Faujian & Nurulrahmatia (2024) $PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$
Kepemilikan Manajerial (Z)	Sumber: Imanullah & Syaichu (2023) Variabel Dummy: 1 → Ya 2 → Tidak

Desain riset ini menerapkan strategi regresi data panel, dengan menggunakan metode kuantitatif. Dengan menggunakan estimasi parameter model dengan data panel yaitu *Common effect model* (CEM), *Fixed effect model* (FEM), dan *Random effect model* (REM). Dengan tujuan pemilihan model yang paling baik digunakan pengetesan dengan uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange multiplier*. Analisis regresi moderasi digunakan dalam riset ini dalam upaya menguji korelasi antar variabel. Tahap awal yang krusial sebelum memulai analisis ini adalah melakukan pengujian asumsi klasik guna menegaskan ketepatan dan kesesuaian model regresi yang digunakan. Pengujian asumsi klasik dalam regresi data panel mencakup multikolinearitas dan heteroskedastisitas ([Basuki & Yuliadi, 2014](#)). Pemilihan metode ini didasarkan pada penggunaan data panel dan penggunaan variabel moderasi, seperti kepemilikan manajerial.

#### **4. Hasil Riset dan Pembahasan**

Jumlah observasi yang digunakan setiap variabel berjumlah 175 data yang merupakan seluruh data populasi perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2024. Berikut hasil data statistik deskriptif:

**Tabel 3. Data Statistik Deskriptif**

	Penghindaran Pajak	Struktur Modal	Nilai Perusahaan
Min	0,023	0,102	0,101
Max	0,688	6,473	53,523
Mean	0,233	0,698	4,151
Std. Dev.	0,064	0,769	7,383

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2025

Berdasarkan hasil perhitungan penghindaran pajak pada tabel di atas nilai ETR paling rendah sebesar 0,023 atau 2,3% yaitu pada perusahaan PT Nippon Indosari Corpindo Tbk hal ini menunjukkan bahwa PT Nippon Indosari Corpindo hanya memiliki nilai ETR sebesar 2,3%. Tabel 3 juga menunjukkan nilai rata-rata tax avoidance sebesar 0,233, menunjukkan 23% dari total perusahaan dalam sampel penelitian cenderung melakukan penghindaran pajak. Nilai DER paling rendah sebesar 0,102 atau 10,2% yaitu pada perusahaan PT Siantar Top Tbk hal ini menunjukkan bahwa perusahaan PT Siantar Top Tbk hanya memiliki nilai DER sebesar 10%. Sedangkan untuk nilai DER paling tinggi sebesar 6,473 atau 647,3% yaitu pada perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk hal ini menunjukkan bahwa perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk memiliki nilai DER yang sangat tinggi. Tabel terbut juga menunjukkan nilai mean 0,698, yang bermakna memiliki makna bahwa, secara rata-rata, sekitar 69,8% dari total aset perusahaan (atau total modal) dibiayai menggunakan utang (kewajiban).

Nilai PBV paling rendah sebesar 0,101 yaitu pada perusahaan PT Organon Pharma Indonesia Tbk Sedangkan untuk nilai PBV paling tinggi sebesar 53,523 yaitu pada perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk hal ini menunjukkan bahwa perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk memiliki nilai PBV yang sangat tinggi. Mean menunjukkan nilai 4,1517, yang artinya secara rata-rata, nilai pasar perusahaan adalah 4,1517 kali lipat dari nilai bukunya (nilai aset bersih berdasarkan laporan akuntansi), hal ini menyiratkan bahwa perusahaan-

perusahaan dalam sampel Anda rata-rata termasuk dalam kategori saham dengan pertumbuhan tinggi (*growth stock*).

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas**

Variable	VIF	Kesimpulan
Penghindaran Pajak (PP)	1,519	Bebas Multikolineartias
Struktur Modal (SM)	1,042	Bebas Multikolineartias
Kepemilikan Manajerial (KM)	1,431	Bebas Multikolineartias
PP*KM	2,443	Bebas Multikolineartias
SM*KM	9,978	Bebas Multikolineartias

\*VIF < 10

Hasil pengujian multikolinearitas (Tabel 4) menunjukkan bahwa tidak terdapat isu multikolinearitas pada data riset. Hasil ini dibuktikan dengan nilai VIF kurang dari 10 artinya tidak ada korelasi yang tinggi antar variabel. Berdasarkan hasil Uji *Chow* (Tabel 5) disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) yang paling sesuai, maka perlu dilakukan Uji *Hausman*, yang mengisyaratkan bahwa model yang sesuai adalah *Random Effect Model* (REM). Untuk memvalidasi penggunaan REM pada Uji *Hausman*, dilakukanlah Uji *Lagrange Multiplier*, yang menyatakan REM merupakan model yang paling sesuai, dan sejalan dengan hasil Uji sebelumnya.

**Tabel 5. Hasil Uji Pemilihan Model (MRA)**

Pemilihan Model Estimasi Data Panel		Nilai Prob.
Uji <i>Chow</i>	H0: CEM Ha: FEM	0,000*
Uji <i>Hausman</i>	H0: REM Ha: FEM	0,363
Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	H0: CEM Ha: REM	0,000*

\*Sig. < 5%

**Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis**

Variabel	Koef.	t-sat	Prob.	Kesimpulan
Konstanta	12,995	5,353	0,000**	
PP	9,651	3,669	0,000**	H <sub>1</sub> Diterima
SM	2,565	2,010	0,046*	H <sub>2</sub> Diterima
PP*KM	2,730	1,468	0,039*	H <sub>3</sub> Diterima
SM*KM	6,545	2,845	0,005*	H <sub>4</sub> Diterima
F-statistik:	2,296		0,000**	Model Fit
Adjusted R-squared:	0,444			

\*\* Sig < 1%; \* Sig < 5%

Hasil pada tabel 6 menunjukkan bahwa nilai prob F-statistik sebesar sebesar 0,00 < 0,05 yang mengisyaratkan bahwa model yang dibentuk telah sesuai. Nilai adj-R square 0,444, artinya bahwa sumbangan pengaruh variabel ETR, DER, ETR\_KM dan DER\_KM terhadap nilai perusahaan sebesar 44,45%. Hasil uji yang tersaji pada tabel 6, variabel penghindaran pajak memiliki t-statistik sebesar 3,669 dan nilai signifikansi 0,000, variabel ini terbukti memberikan efek positif dan signifikan terhadap nilai suatu perusahaan. Hasil ini mengindikasikan setiap modifikasi pada variabel ini akan memberikan dampak yang jelas dan signifikan atas nilai perusahaan ([Pasaribu et al., 2019](#)). Semakin rendah penghindaran pajak, semakin besar nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa strategi pengelolaan

pajak secara efisien memberikan dampak positif terhadap persepsi pasar. Hasil riset ini konsisten dengan studi [Ramadhiani & Rahma \(2021\)](#) menyimpulkan bahwa penghindaran pajak dapat menjadi pendorong nilai perusahaan. Mekanismenya adalah dengan meningkatkan ketersediaan kas internal dan meminimalkan kewajiban pajak, sehingga sumber daya yang dapat digunakan perusahaan untuk investasi dan operasional menjadi lebih besar. Seperti studi yang dilakukan oleh [Nurnaningsih & Herawaty \(2019\)](#), riset ini juga mengkonfirmasi adanya korelasi positif dari variabel penghindaran pajak dan nilai perusahaan. Hal ini menguatkan pandangan bahwa strategi upaya menghindari pajak dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam hal nilai pasar. Akan tetapi, penghindaran pajak yang tidak disertai keterbukaan mampu mengakibatkan penurunan nilai perusahaan karena reaksi negatif dari investor akibat adanya biaya agensi dan asimetri informasi. Dengan teori agency fenomena ini dapat diterangkan bahwa terjadi perselisihan kepentingan antara agen sebagai pengelola entitas dan principal sebagai pemilik saham dapat memicu tindakan oportunistik dari pihak manajer, termasuk penghindaran pajak yang kurang transparan ([Prastiwi & Nurul, 2020](#)).

Berdasarkan hasil uji hipotesis kedua struktur modal (DER) berpengaruh signifikan atas nilai perusahaan (PBV). Besar nilai signifikansi  $< 5\%$  menandakan bahwa penggunaan utang dalam struktur pembiayaan menjadi pengaruh positif atas peningkatan nilai perusahaan. Hal ini bermakna ketika suatu entitas mampu melakukan pengelolaan atas utang yang dimilikinya secara proporsional, perihal tersebut mengindikasikan dampak positif oleh investor. Struktur modal, yang mengacu pada bauran antara utang (modal asing) dan ekuitas (modal sendiri) yang digunakan perusahaan untuk membiayai asetnya, memengaruhi nilai perusahaan melalui dua sisi utama: manfaat (*benefits*) dan biaya (*costs*) ([Sopi & Aryanto, 2023](#)). Struktur modal memengaruhi nilai perusahaan melalui keseimbangan antara manfaat *tax shield* dan risiko finansial ([Megawati et al., 2021](#)). Bagi perusahaan, tujuannya adalah menemukan proporsi utang dan ekuitas yang paling efisien untuk memaksimalkan harga sahamnya. Oleh karena itu struktur modal (DER) mampu memberikan pengaruh yang positif pada nilai perusahaan serta mampu meningkatkan kepercayaan pasar ([Murti et al., 2024; Pujiyanti et al., 2023](#)).

Berdasarkan hasil uji hipotesis ketiga, diperoleh signifikansi  $< 5\%$ , maknanya variabel moderasi berpengaruh secara signifikan atas nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan kepemilikan manajerial dapat meningkatkan dampak penghindaran pajak atas nilai perusahaan, karena manajemen yang memiliki saham cenderung harus lebih cermat dan mempertimbangkan segala risiko saat membuat keputusan pajak ([Nugrahanto & Gramatika, 2022](#)). Kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham ([Gunawan & Wijaya, 2020](#)). Kepemilikan manajerial bertindak sebagai variabel penguat karena dapat meningkatkan sensitivitas manajer terhadap hasil dari keputusan yang diambil, dalam upaya pengambilan keputusan perpajakan ([Nugrahanto & Gramatika, 2022](#)). Kepemilikan manajerial mampu memperkuat pengaruh praktik *tax avoidance* atas peningkatan nilai perusahaan ([Pujiyanti et al., 2023](#)).

Hasil pengujian moderasi antara struktur modal dan kepemilikan manajerial (variabel DER\_KM) yang ditampilkan pada tabel 6, memperlihatkan nilai probabilitas  $< 5\%$ . Hasil

studi ini memperlihatkan dampak struktur modal pada nilai perusahaan tidaklah mutlak, melainkan dimoderasi secara signifikan oleh kepemilikan manajerial. Dengan kata lain, hubungan antara kedua variabel ini bergantung pada seberapa banyak saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial memiliki peran penting dalam memastikan bahwa keputusan struktur modal digunakan untuk memaksimalkan nilai perusahaan ([Kusumawati & Rosady, 2018](#)). Ini membuat hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan menjadi tergantung pada tingkat kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial terbukti memiliki peran penting dalam meningkatkan dampak positif struktur modal pada nilai perusahaan. Maknanya, semakin besar porsi saham yang dimiliki manajemen, semakin kuat pengaruh struktur modal dalam menumbuhkan nilai perusahaan ([Widianingsih, 2018](#)). Akan tetapi, ketika porsi kepemilikan manajerial rendah, ketika manajer tidak memiliki keterlibatan besar dalam kepemilikan saham, dorongan mereka untuk meningkatkan nilai perusahaan melemah. Kondisi ini berpotensi menciptakan konflik antara manajer dan pemilik saham sehingga kepemilikan manajerial tidak menjadi penguatan bagi hubungan positif antara struktur modal dan nilai perusahaan ([Fitriana et al., 2025](#)).

## 5. Kesimpulan

Studi ini bertujuan untuk menganalisis dampak dari praktik penghindaran pajak dan komposisi struktur modal terhadap nilai perusahaan, serta menguji keberadaan kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara variabel-variabel tersebut. Penghindaran pajak terbukti memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi tingkat penghindaran pajak, semakin besar nilai perusahaan, karena praktik ini meningkatkan kas internal dan mengurangi beban fiskal. Selanjutnya struktur modal melalui penggunaan utang yang proporsional dalam komposisi modal juga terbukti menaikkan nilai perusahaan. Temuan lain membuktikan peran kepemilikan manajerial sebagai moderasi, kepemilikan saham oleh manajer memperkuat kedua hubungan tersebut. Ketika manajer memiliki saham, strategi penghindaran pajak menjadi lebih efektif dalam menaikkan nilai perusahaan. Demikian pula, korelasi positif diantara komponen modal dan nilai perusahaan menjadi lebih kuat. Terakhir, adanya kepemilikan manajerial mengindikasikan bahwa manajemen memiliki komitmen kuat terhadap kinerja jangka panjang, yang pada gilirannya meningkatkan persepsi investor terhadap perusahaan dan memperkuat hubungan antara struktur modal yang optimal dan nilai perusahaan.

Keterbatasan yang ditemukan dalam riset ini terkait variabel *tax avoidance* yang hanya menggunakan proksi *Effective Tax Rate* (ETR) sebagai alat ukur, bukan menggunakan *Cash Effective Tax Rate* (CETR) ataupun *Book-Tax Difference* (BTD). ETR sangat dipengaruhi oleh beda waktu (*temporary differences*) dan estimasi akuntansi, sehingga tidak selalu murni mencerminkan agresivitas pajak yang disengaja ([Hanlon & Heitzman, 2010](#)). Oleh karena itu, untuk penelitian berikutnya peneliti harus sangat berhati-hati dalam memilih proksi empiris yang sesuai dengan konstruk teoretis yang ingin diukur. Selain itu, model yang digunakan mungkin belum memasukkan semua variabel kontrol yang relevan (misalnya, praktik *good corporate governance* lainnya, kondisi makro ekonomi, atau kualitas auditor) yang juga dapat memengaruhi nilai perusahaan dan interaksi antar variabel.

Penting bagi perusahaan untuk menerapkan strategi pengelolaan pajak yang efisien dan sesuai dengan regulasi, mengingat dampaknya yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Komponen modal juga perlu ditata secara proporsional agar penggunaan utang tetap sehat. Selain itu, mengadopsi skema kepemilikan saham untuk manajemen dapat dianggap sebagai salah satu praktik tata kelola perusahaan yang mendorong pengambilan keputusan yang berlandaskan tanggung jawab. Bagi investor, riset ini memberi gambaran bahwa rasio pajak efektif, struktur modal, dan kepemilikan manajerial penting untuk diperhatikan sebelum mengambil keputusan investasi. Ketiga aspek ini dapat mencerminkan arah strategi perusahaan dalam kurun waktu panjang.

## **Daftar Pustaka**

- Addinpujoartanto, N. A., Rustam, A., Judijanto, L., Apriyanto, A., Siang, R. D., Meta, W., & Ismail, H. (2024). *Manajemen finansial: Strategi pengelolaan keuangan yang efektif* (1st ed.; I. Uzma, ed.). Jambi: Sonpedia Publishing Indonesia.
- Amni, N. I., & Nustini, Y. (2024). Peran variabel moderasi kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance*, 6, 149–160. Retrieved from <https://journal.uii.ac.id/NCAF/article/view/32995>
- Asmoro, W. K., Setianingsih, N. A., & Putranti, E. (2022). Pengaruh sumber dana eksternal dan internal perusahaan terhadap rentabilitas modal sendiri. *Owner*, 7(1), 523–533. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i1.1227>
- Atmamiki, K. T., & Priantinah, D. (2023). pengaruh leverage, cash holding, ukuran perusahaan, dan kualitas audit terhadap manajemen laba dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 12(2), 227–241. <https://doi.org/10.21831/nominal.v12i2.59214>
- Bagu, A., Rahmisyari, Rizal, R., & Christiaan, P. (2021). *Determinasi pemilihan pendanaan struktur modal eksternal* (Bakri, ed.). Gorontalo: CV. Cahaya Arsh Publisher & Printing.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1177/1350506818764762>
- Basuki, A. T., & Yuliadi, I. (2014). *Elektronik data processing (SPSS 15 dan EVIEWS 7)* (1st ed.; Y. Arifin, ed.). Yogyakarta: Danisa Media.
- Birowo, D. A. N., & Fuadati, S. R. (2021). Pengaruh struktur modal, likuiditas, dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10(3), 1–17. Retrieved from <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3941>
- Diantara, E.H., & Budiarto, D.S. (2025). The impact of financial risk on leverage, profitability, and firm value in Indonesian companies. Infestasi, 21(7), 90-101. <https://doi.org/10.21107/infestasi.v21i1.30162>
- Enjelina, W. N., Kuntandi, C., & Pramukti, R. (2023). Pengaruh insentif pajak, kepemilikan manajerial dan. *Jurnal Manajemen, Akuntansi Dan Logistik (JUMATI)*, 1–3(Oktober), 468–478. Retrieved from <https://ciptakind-publisher.com/jumati/index.php/ojs/article/view/56>
- Erawati, T., & Ghafuur, F. Al. (2023). Pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan karakter eksekutif terhadap nilai perusahaan: *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(1), 380–394. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i1.2889>
- Faujian, E. N., & Nurulrahmatia, N. (2024). Pengaruh debt to equity ratio (DER) dan debt

- to asset ratio (DAR) terhadap return on asset (ROA) pada PT. Mayora Indah Tbk. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 3(3), 366–387. <https://doi.org/https://doi.org/10.30640/inisiatif.v3i3.2802>
- Firmansyah, A., Muhammad, N., & Rusmala, U. G. (2022). Peran penghindaran pajak dalam hubungan karakteristik perusahaan dan nilai perusahaan. *Substansi: Sumber Artikel Akuntansi Auditing Dan Keuangan Vokasi*, 5(2), 28–51. <https://doi.org/10.35837/subs.v5i2.1535>
- Fitriana, P. P., Azizah, S. N., Santoso, S. B., & Pramono, H. (2025). Pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2021-2023). *Journal of Accounting and Finance Management*, 5(6), 1786–1795. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i6.1389>
- Gunawan, J., & Wijaya, H. (2020). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1718–1727. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9367>
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 127–178. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>
- Hendrani, A., & Septyanto, D. (2021). The effect of return on asset, debt to equity ratio and company size on company value in manufacturing companies in the food and beverage sub-sector on the IDX for 2014-2018. *KnE Social Sciences*, (7th International Conference on Entrepreneurship (7th ICOEN)), 681–693. <https://doi.org/10.18502/kss.v5i5.8851>
- Imanullah, W. R., & Syaichu, M. (2023). Analisis faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. *Diponegoro Journal of Management*, 12(4), 2337–3792. Retrieved from <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/41832>
- Indrarini, S. (2019). *Nilai Perusahaan melalui kualitas laba: (Good governance dan kebijakan perusahaan)* (1st ed.; N. Azizah, ed.). Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Jayati, N. W. S., & Cindiyasari, S. A. (2024). Pengaruh leverage, kepemilikan manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan kesehatan yang terdaftar di BEI periode 2021-2023. *JAFM: Journal of Accounting and Finance Management*, 5(5), 1040–1050. <https://doi.org/https://doi.org/10.38035/jafm.v5i5.1041>
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147–160. <https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Le, V. H., Vu, T. A. T., & Nguyen, M. H. (2022). Tax planning and firm value: the case of companies with different state ownership in Vietnam. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 9(2), 333–343. <https://doi.org/10.15549/jeecar.v9i2.700>
- Mahaetri, K. K., & Muliati, N. K. (2020). Pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel moderasi. *Hita Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1), 436–464. <https://doi.org/10.32795/hak.v1i1.786>
- Maulida, L., & Wahyudin, A. (2020). Determinan praktik transfer pricing dengan firm size sebagai pemoderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 18(2), 216–235. <https://doi.org/10.4337/9781788975377.00018>
- Mediatty, Rahman, A., & Bandang, A. (2025). *Kajian Perpajakan Di Indonesia: Manajemen Laba, GCG, CSR, Nilai Perusahaan* (1st ed.; S. S. Putra, ed.). Bantul: K-Media.

- Megawati, F. T., Umdiana, N., & Nailufaroh, L. (2021). Faktor-faktor struktur modal menurut trade off theory. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 26(1), 55–67. <https://doi.org/10.23960/jak.v26i1.255>
- Murti, R. A., Kusuma, I. L., & Dewi, M. W. (2024). Pengaruh struktur modal, leverage, profitabilitas, likuiditas dan taxplanning terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Akuntansi*, 1(4), 133–144. <https://doi.org/10.69714/rhbym055>
- Mustika, D. (2024). Strategi dan tantangan dalam menghadapi dinamika ekonomi global. *Journal Of Social Science Research*, 4, 2665–2676. <https://doi.org/https://doi.org/10.31004/innovative.v4i6.14911>
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai perusahaan : Konsep dan aplikasi* (1st ed.; Kodri, ed.). Indramayu: CV. Adanu Abimata.
- Nugrahanto, A., & Gramatika, E. (2022). Kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing dalam memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Informasi Perpajakan Akuntansi Dan Keuangan Publik*, 17(2), 173–194. <https://doi.org/https://doi.org/10.25105/jipak.v17i2.10289>
- Nugroho, M., Agustono, D. O. S., & Rahmiyati, N. (2025). *Eksplorasi nilai perusahaan dengan earnings management: Green investment, risiko financial, dan ekonomi makro* (1st ed.; I. Sa'diyah, ed.). Gresik: Thalibul Ilmi Publishing & Education.
- Nurkhasanah, D., & Nur, D. I. (2022). Analisis struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Derivatif: Jurnal Manajemen*, 16(1), 202–210. <https://doi.org/10.54259/manabis.v1i3.1136>
- Nurnaningsih, E., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2014-2018. *Prosiding Seminar Nasional Cendekianwan*, 1–10. <https://doi.org/10.25105/semnas.v0i0.5831>
- Pancarani, N., Athori, A., & Kusumaningarti, M. (2023). Pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen*, 3(1), 30–41. <https://doi.org/10.58192/ebismen.v3i1.1714>
- Pasaribu, U. R., Nuryartono, N., & Andati, T. (2019). The influence of internal and external company factors on company value. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 5(3), 441–454. <https://doi.org/https://doi.org/10.17358/jabm.5.3.441>
- Prastiwi, D., & Nurul, A. (2020). Pengaruh agresivitas pajak terhadap nilai perusahaan : Efek moderasi transparansi dan kepemilikan institusional manajemen perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 23(2), 203–224. <https://doi.org/https://doi.org/10.24914/jeb.v23i2.2997>
- Pujianti, D., Silfi, A., & Hariyani, E. (2023). Pengaruh corporate social responsibility, profitability, tax planning, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderating. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*, 18(1), 16–31. <https://doi.org/10.37301/jcaa.v18i1.100>
- Putra, S. N., & Edastami, M. (2024). The effect of tax planning and leverage on firm value with firm size as a moderating variable. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 8(2), 1593. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v8i2.2060>
- Putra, W. E. (2021). Good corporate governance dan praktik penghindaran pajak (Tax avoidance). *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 10(03), 378–392. <https://doi.org/10.22437/jmk.v10i03.14784>
- Ramadhiani, S., & Rahma D, S. (2021). Pengaruh tax avoidance, leverage, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan transparansi perusahaan sebagai variabel

- moderating. *International Journal On Human Computing Studies*, (2), 192–202. Retrieved from [www.journalsresearchparks.org/index.php/IJHCS](http://www.journalsresearchparks.org/index.php/IJHCS)
- Rustan. (2023). *Struktur kepemilikan & kebijakan hutang (Strategi perusahaan dalam mengelola struktur kepemilikan dan kebijakan hutang untuk mencapai tujuan bisnis)*. (Ed.), Penerbit Agma (1st ed.). Gowa: Penerbit Agma.
- Safitri, B., & Oktaviani, A. (2024). Pengaruh perencanaan pajak, penghindaran pajak, dan prudence accounting terhadap nilai perusahaan. *Sketsa Bisnis*, 11(1), 106–122. <https://doi.org/10.35891/jsb.v11i1.5446>
- Santoso, A. N. M. P., & Firmansyah, A. (2024). Penghindaran pajak dan biaya utang: apakah tata kelola sudah efektif di sektor perindustrian? *SUBSTANSI Sumber Artikel Akuntansi Auditing Dan Keuangan*, 8(2), 66–81. <https://doi.org/https://doi.org/10.47731/subs.v8i2.3130>
- Sari, D., & Irawati, W. (2021). Pengaruh perencanaan pajak , struktur modal dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan moderasi. *Jurnal Akuntansi Barelang*, 6(1), 1–12. <https://doi.org/https://doi.org/10.33884/jab.v6i1.4660>
- Sari, P. P., & Erawati, T. (2022). Pengaruh tax avoidance dan nilai perusahaan melalui moderasi hutang. *Journal of Business, Finance, and Economics (JBFE)*, 3(2), 297–307. <https://doi.org/10.32585/jbfe.v3i2.3537>
- Satria, M. R. (2022). Peran teori agensi dalam issue bidang akuntansi. *Land Journal*, 3(2), 125–138. <https://doi.org/https://doi.org/10.47491/landjournal.v3i2.2316>
- Septianawati, D. T., & Wening, N. (2021). Pengaruh pengendalian pemegang saham dan tata kelola perusahaan terhadap kualitas audit perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 9(1), 121–131. <https://doi.org/10.31846/jae.v9i1.373>
- Septiano, R., Aminah, S., & Sari, L. (2022). Pengaruh pertumbuhan laba dan likuiditas terhadap kualitas laba perusahaan manufaktur industri dasar dan kimia yang terdaftar di bursa efek Indonesia 2017-2020. *JIP; Jurnal Inovasi Penelitian*, 2(10), 3551–3564. <https://doi.org/10.47492/jip.v2i10.1430>
- Serly, S., Susanto, A., & Fedelia, J. (2023). Pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan dengan struktur kepemilikan sebagai variabel pemoderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 496–515. <https://doi.org/10.18196/rabin.v7i2.20165>
- Shafirah, A., & Ridarmelli. (2021). Pengaruh tax planning dan tax avoidance terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur). *Perbanas Institute*, 267–275. Retrieved from <http://journal.perbanas.id/index.php/psn/article/view/416>
- Sigalingging, A. S. M., Samar, Mahar, I. A., Sukriadi, & Nurlin. (2024). Peran akuntansi manajemen dalam meningkatkan efisiensi operasional perusahaan. *Jurnal Neraca Peradaban*, 4(1), 1–6. <https://doi.org/https://doi.org/10.55182/jnp.v4i1.370>
- Siladjaja, M. (2025). *Kualitas laba dan manajemen pajak: sebuah tinjauan terhadap kebijakan dividen* (1st ed.; N. Purnama, ed.). Sumedang: CV. Mega Press Nusantara.
- Sofyaun, A., Juniar, A., & Rahmawati, R. (2022). Tata kelola perusahaan dalam kinerja keuangan melalui agency cost. *Jurnal Darma Agung*, 33(1), 1–12. <https://doi.org/https://doi.org/10.46930/OJSUDA.V30I3.2101>
- Sopi, & Aryanto, T. (2023). *Pengantar manajemen keuangan* (1st ed.; M. Nasrudin, ed.). Pekalongan: Penerbit NEM.
- Stevanio, L., & Ekadjaja, A. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 92–100. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11409>
- Sukendri, N., Wijaya, I. G. B., & Thanaya, I. M. A. A. (2023). Determinan struktur modal yang optimum. *Waisya : Jurnal Ekonomi Hindu*, 2(1), 27–38.

- <https://doi.org/10.53977/jw.v2i1.942>
- Tarjo. (2021). *Relevansi konsentrasi kepemilikan dan kebijakan hutang dalam riset manajemen laba, nilai pemegang saham serta cost of equity capital* (1st ed.; A. Anggono, ed.). Indramayu: Penerbit Adab.
- Thaler, R. H. (2017). Integrating economics with psychology. *The Royal Swedish Academy of Sciences*, 50005, 1–39.
- Wardana, M. I., & Hwihanus. (2025). Analisis kinerja keuangan, struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan karakteristik perusahaan, struktur kepemilikan sebagai variabel interpering pada perusahaan consumer goods yang terdaftar di BEI. *Business and Investment Review*, 3(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.61292/birev.156>
- Widianingsih, D. (2018). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, serta komite audit pada nilai perusahaan dengan pengungkapan CSR sebagai variabel moderating dan firm size sebagai variabel kontrol. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 19(1), 38. <https://doi.org/10.29040/jap.v19i1.196>
- Yuliandana, S., Junaidi, J., & Ramadhan, A. (2021). Pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(1), 31–42. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i1.436>