

## PERAN TATA KELOLA PERUSAHAAN DALAM PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, DAN PENGHINDARAN PAJAK TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Indawati<sup>1</sup>, Ngadiman<sup>2</sup>, Yustina Peniyanti Jap<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanegara Jakarta  
Email: [si\\_inda@yahoo.com](mailto:si_inda@yahoo.com)

<sup>2</sup>Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanegara Jakarta  
Email: [ngadiman@fe.untar.ac.id](mailto:ngadiman@fe.untar.ac.id)

<sup>3</sup>Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Tarumanegara Jakarta  
Email: [yustinaj@fe.untar.ac.id](mailto:yustinaj@fe.untar.ac.id)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas, struktur modal dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan dan mengetahui bagaimana peranan tata kelola perusahaan dalam memoderasi pengaruh profitabilitas, struktur modal dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sector industry barang konsumsi non cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2017 sampai dengan 2020. Sampel dipilih dengan metode purposive sampling dan data yang valid adalah 34 perusahaan. Berdasarkan latar belakang, penelitian sebelumnya dan teori yang mendasari, hipotesis penelitian ini adalah profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan tata kelola perusahaan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas, struktur modal dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis data adalah regresi linier berganda dengan analisa regresi moderator (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (2) Struktur Modal tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (3) Penghindaran Pajak tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, (4) Tata Kelola Perusahaan tidak memoderasi pengaruh profitabilitas, struktur modal dengan indikator rasio kewajiban ekuitas (DER) dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan, (5) Tata Kelola Perusahaan terbukti memoderasi pengaruh struktur modal dengan indikator rasio kewajiban asset (DAR) terhadap nilai perusahaan. Implikasi dari penelitian ini adalah perlunya peningkatan peranan tata kelola perusahaan dan memperbaiki mekanisme tata kelola perusahaan di Indonesia untuk meningkatkan nilai perusahaan yang akan memberikan sinyal yang baik bagi investor.

**Kata Kunci:** Profitabilitas, Struktur Modal, Penghindaran Pajak, Nilai Perusahaan, dan Tata Kelola Perusahaan

### Abstract

*This research aims to determine how the effect of profitability, capital structure and tax avoidance on firm value and to find out how the role of corporate governance in moderating the effect of profitability, capital structure and tax avoidance on firm value in manufacturing companies in the non-cyclical consumer goods industry sector listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) for the period 2017 to 2020. The sample was selected using the purposive sampling method and the valid data were 34 companies. Based on the background, previous research and the underlying theory, the hypothesis of this research is that profitability and capital structure have a positive effect on firm value, tax avoidance has a negative effect on firm value, and corporate governance can moderate the effect of profitability, capital structure and tax avoidance on firm value. The data analysis technique is multiple linear regression with moderator regression analysis (MRA). The results of this research show that: (1) Profitability has a positive effect on firm value (2) Capital structure does not have a positive effect on firm value, (3) Tax avoidance does not negatively affect firm value, (4) Corporate Governance does not moderate the influence of profitability, structure capital with equity liability ratio (DER) indicators and tax avoidance on firm value, (5) Good Corporate Governance is proven to moderate the effect of capital structure with asset liability ratio (DAR) indicators on firm value. The implication of this research is the need to increase the role of corporate governance and*

*improve corporate governance mechanisms in Indonesia to increase the value of the company which will provide a good signal for investors.*

**Keywords:** Profitability, Capital Structure, Tax Avoidance, Firm Value, and Corporate Governance

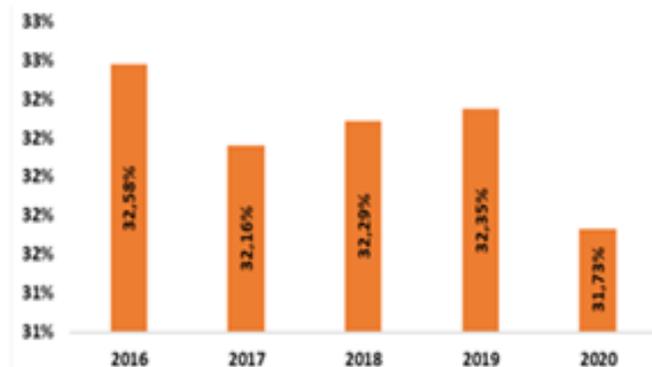
## Pendahuluan

Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan memahami alasan pembentukan tren, berpikir dari perspektif nilai, secara aktif mengadopsi tren dan praktik terkemuka di industri, sehingga analisa nilai perusahaan sangat penting dalam pengambilan keputusan manajemen perusahaan. Kondisi ketidakpastian pasar keuangan global yang dipicu oleh pandemi Covid 19 dan ketegangan hubungan dagang antara Amerika Serikat dan China yang berdampak pada menurunnya risiko pertumbuhan ekonomi dunia di pasar keuangan global. Perang ekonomi antara Amerika Serikat dan China telah berevolusi dari perang dagang sederhana menjadi perang teknologi tingkat tinggi. Ketidakpastian akan prospek perekonomian menekan pasar keuangan global dan memicu perilaku penanaman investasi yang lebih berhati-hati (Frensidy, 2020). Investasi merupakan salah satu komponen dalam pertumbuhan ekonomi atau Produk Domestik Bruto (PDB) (Sugiarto, 2019). Investasi memiliki hubungan positif dengan PDB dan nilai perusahaan, jika investasi naik, maka PDB dan nilai perusahaan akan naik, begitu juga sebaliknya, saat investasi turun maka PDB dan nilai perusahaan akan ikut turun. Pada tahun 2017, Indonesia menjadi negara pertama di kawasan Asia Tenggara yang menembus PDB 1 triliun USD, menempati urutan ke 5 di Asia setelah China, Jepang, India dan Korsel, dan urutan ke 16 di dunia. (Situmorang, 2018).



**Gambar 1. Produk Domestik Bruto (PDB) dunia**

Sumber: howmuch.net



**Gambar 2. Perkembangan Investasi di Indonesia(%PDB) tahun 2017.**

Sumber: Pusat Kajian Anggaran Badan Keahlian Setjen DPR RI yang diolah dari Badan Pusat Statistik

Gambar 1. menunjukkan bahwa Indonesia menempati urutan ke 16 dunia pada tahun 2017, dengan PDB 1.02T (1.28%). Gambar 2. menunjukkan perkembangan investasi terhadap PDB tahun 2016-2020. Pada gambar 2. menggambarkan bahwa di tengah ketidakpastian perekonomian global, terlihat bahwa investasi di Indonesia

cukup stabil, dimana hanya mengalami sedikit penurunan pada tahun 2020. Terlihat bahwa kepercayaan investor asing terhadap prospek perekonomian domestik Indonesia masih tetap terjaga. Namun walaupun demikian, pada tahun 2020, tetap perlu dilakukan perbaikan atas nilai perusahaan yang melemah karena terdampak pandemi Covid 19, serta melakukan pengaturan kembali rencana strategis perusahaan untuk mendapatkan nilai yang optimal dan terbaik pada saat *Initial Public Offering (IPO)*. Oleh karena itu, diperlukan adanya informasi tentang perusahaan yang sangat berharga bagi para investor salah satunya adalah informasi tentang struktur modal, profitabilitas, penghindaran pajak, tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan dalam suatu periode atau waktu tertentu yang merupakan bentuk informasi fundamental.

Berbagai fenomena yang terjadi di Indonesia antara lain, perusahaan manufaktur sector barang konsumsi noncyclical/ konsumen primer membukukan kinerja perusahaan dibawah harga pasar dan margin laba lebih rendah (IDX Channel.com, 2021). Apabila margin laba sebuah perusahaan rendah, maka perusahaan tersebut dinilai memiliki profitabilitas yang tidak terlalu aman dan hal ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. Tahun 2019, Garuda Indonesia (GIAA) menaikkan nilai perusahaannya dengan menggunakan piutang diakui sebagai pendapatan agar profitabilitas terlihat tinggi dimata investor (Nurdiana, 2019), menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan belum berfungsi dengan baik. Tahun 2021, hutang lebih besar daripada asset dan ekuitas (CNBC, 2021), menunjukkan bahwa struktur modal GIAA tidak sehat, sehingga menurunkan nilai perusahaan, karena semakin tinggi rasio hutang, suku bunga makin tinggi, semakin tinggi pula risiko yang harus ditanggung perusahaan. Berbagai stimulus fiskal di tengah kondisi pandemi, tidak menutup kemungkinan terjadinya moral hazard yang mengarah pada upaya untuk melakukan penghindaran pajak, yang memanfaatkan berbagai kebijakan dan kemudahan dalam fasilitas yang diberikan pemerintah untuk melegalkan ketidakpatuhan dalam membayar pajak. Perilaku negatif penghindaran pajak tersebut, tentu saja memiliki efek negatif pada penerimaan pajak, tetapi memiliki efek yang positif terhadap nilai perusahaan. Pengujian penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan penting untuk dilakukan dengan menggunakan data Indonesia berdasarkan laporan *The State of Tax Justice 2020: Tax Justice in the time of COVID-19* disampaikan bahwa posisi Indonesia dalam kasus penghindaran pajak yang dilakukan Wajib Pajak Badan dan Orang Pribadi terdapat di peringkat keempat se-Asia setelah China, India, dan Jepang (Kompas, 2020).

Berdasarkan permasalahan di atas, tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai peran tata kelola perusahaan dalam profitabilitas, struktur modal dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di pasar modal pada BEI pada tahun 2017-2020. Penelitian ini diharapkan dapat mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi sehingga pihak investor dapat meminimalisir kerugian dan memberikan motivasi bagi perusahaan untuk menerapkan tata kelola yang lebih baik, transparan dan dapat diandalkan. Karena melalui tata kelola perusahaan yang baik dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menginvestasikan dananya, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, yang berarti mendatangkan lebih banyak profit bagi perusahaan.

### **Kajian Teori**

*Agency Theory*. Mendefinisikan hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen dan apabila kedua belah pihak mengejar maksimalisasi kepentingannya sendiri maka akan terjadi konflik atau masalah keagenan antara agen dan principal, yang pada akhirnya akan menimbulkan biaya keagenan (biaya pemantauan, biaya ikatan dan kerugian residual) (Jensen&Meckling,1976). Jensen&Meckling (1976) menyebutkan aktivitas yang digunakan manajer untuk memaksimalkan kekayaan mereka sendiri dapat secara langsung dan tidak langsung mengurangi nilai perusahaan, sebaliknya rangkaian aktivitas apa pun yang mengurangi konflik kepentingan, dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, untuk memaksimalkan

nilai perusahaan atau nilai pemegang saham membutuhkan serangkaian aktivitas yang efektif yang dapat diselesaikan atau dapat mengurangi masalah keagenan.

**Nilai Perusahaan.** Nilai perusahaan berhubungan dengan harga saham (Fama, 1978). Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham juga berarti manajemen harus memaksimalkan nilai sekarang dari *return* yang diharapkan di masa yang akan datang (Novarianto et al., 2019). Herawati & Ekawati (2016) mendefinisikan nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi pemegang saham, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham

**Profitabilitas.** Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2006). Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2011). Semakin kuat profitabilitas suatu perusahaan, semakin tinggi pengembalian kepada pemegang saham dan semakin besar nilai perusahaan. Dalam teori agensi, manajemen perusahaan akan mengambil kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan memperhatikan kesejahteraan dari pemegang saham dan para pemilik perusahaan, yang berhubungan dengan pengambilan keputusan dividen. Karena keputusan dividen seringkali berdampak signifikan pada harga saham perusahaan. Menurut Bathala et al. (1994) meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih (*earning after tax*) dapat mengurangi konflik kepentingan dalam masalah keagenan. Profitabilitas merupakan analisis yang dapat dilakukan investor untuk dapat mengetahui pengembalian atas modal yang diinvestasikan, yaitu dividen. Kondisi seperti ini sangat penting bagi investor untuk mampu menganalisis nilai perusahaan sebagai tolok ukur dalam melakukan investasi. Oleh karena itu keuntungan yang diperoleh selama kegiatan operasi perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai dari perusahaan.

**Struktur Modal.** Struktur modal terbaik merupakan kombinasi ekuitas dan hutang, hutang jangka pendek dan jangka panjang. Karena struktur modal suatu perusahaan mempengaruhi potensi masa depan antara agen dan investor, ekspektasi ini akan mempengaruhi keputusan investasi saat ini. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal (campuran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Hermuningsih, 2012). Struktur modal mengacu pada rasio kewajiban dan ekuitas terhadap komposisi modal perusahaan setelah perusahaan dibiayai melalui obligasi (pembiayaan hutang) dan saham (pembiayaan ekuitas). Struktur modal perusahaan akan optimal jika biaya konflik yang timbul akibat masalah keagenan, dapat ditekan seminimal mungkin oleh perusahaan, dengan cara berhutang untuk membiayai investasi (Jensen, 1986). Dengan meningkatkan sumber pembiayaan melalui hutang dapat mengurangi konflik kepentingan (Crutchley & Hansen, 1989; Bathala et al., 1994). Sejalan dengan Teori Modigliani dan Miller (1958) yang percaya bahwa nilai suatu perusahaan meningkat seiring dengan rasio hutang yang terus meningkat. Myers (1977) juga mendukung pandangan ini, bahwa pemegang saham lebih memilih investasi yang berisiko tinggi dan pengembalian tinggi. Akibat berhutang maka manajer akan lebih disiplin dalam mengelola *free cash flow*, karena memiliki kewajiban untuk membayar bunga dan pokok hutang, sehingga tidak mengurangi persentase kepemilikan pemegang saham.

**Penghindaran Pajak.** Manajemen berpandangan praktik penghindaran pajak yang telah dilakukan dapat menghasilkan informasi laba setelah pajak tinggi sehingga diharapkan dapat memberikan sinyal positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh peningkatan harga saham perusahaan dari waktu ke waktu (Herdiyanto, 2015). Menurut Desai dan Dharmapala (2006), penghindaran pajak memiliki dua

pandangan yang berbeda, yaitu pertama adalah pandangan tradisional, dimana aktivitas penghindaran pajak dianggap sebagai aktivitas yang mengalihkan kesejahteraan kepada pemegang saham yang diambil dari negara, dan yang kedua adalah pandangan teori agensi: aktivitas penghindaran pajak dapat memfasilitasi kesempatan manajer untuk melakukan tindakan oportunistik dengan memanipulasi laba dan kurang transparan dalam menjalankan operasional perusahaan sehingga penghindaran pajak berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Penghindaran pajak perusahaan dapat meningkatkan atau menurunkan pendapatan. pengaruh negatif ini meliputi peningkatan biaya keagenan dan biaya informasi. Ilegalitas penghindaran pajak dan asimetri informasi antara pemegang saham ini dapat merusak nilai perusahaan. Perusahaan yang menghindari dari pajak akan menghadapi peningkatan risiko diperiksa, dan biaya yang cukup besar sehingga penghindaran pajak tidak akan meningkatkan nilai perusahaan, melainkan akan mengalami penurunan nilai perusahaan. (Lanis&Richardson, 2011,2012). Chen et al. (2016) menemukan bahwa penghindaran pajak dapat mengurangi nilai perusahaan akan tetapi pengaruhnya dapat diperkecil pada perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan dengan transparansi informasi yang baik.

**Tata Kelola Perusahaan.** Tata kelola perusahaan merupakan tata kelola dari perspektif pengamanan hak-hak pemegang saham, dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Banyak pendapat yang muncul mengenai definisi tata kelola perusahaan, *World Bank* (1999) membahas mekanisme tata kelola perusahaan berdasarkan perspektif kebijakan publik dalam mendorong kesejahteraan investor di masyarakat secara keseluruhan, untuk mencapai tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Pada tahun 1999, *Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD)* mendefinisikan tata kelola perusahaan sebagai: hak dan tanggung jawab berbagai peserta di perusahaan, termasuk manajer, pemegang saham, dewan direksi dan pemangku kepentingan lainnya, dan merupakan seperangkat sistem dan prosedur manajemen. Pedoman tata kelola perusahaan OECD dibagi menjadi lima bagian yaitu hak pemegang saham, perlakuan yang adil terhadap pemegang saham, peran pemangku kepentingan, keterbukaan informasi dan transparansi, serta tanggung jawab dewan direksi. Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa, tidak efektifnya tata kelola perusahaan, akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan yang akan merugikan kepentingan semua pihak, sehingga akan menimbulkan masalah keagenan.

### **Kaitan Antar Variabel**

**Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan.** Meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih dapat mengurangi konflik kepentingan dalam masalah keagenan (Bathala et.al., 1994), sehingga dapat memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Almahadin & Oroud (2019), Chen et.al. (2011), Chen et.al. (2016), Ebenezer et.al. (2019), Karakaya et.al. (2017), Mule et.al. (2015), Dhani & Utama (2017), Pantow et al. (2015), Hermuningsih (2012), Noviani et.al. (2019) bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profit yang tinggi memberikan indikasi masa depan perusahaan yang baik, sehingga dapat memicu para investor untuk meningkatkan permintaan saham, sehingga nilai perusahaan pun akan meningkat (Dhani & Utama, 2017). Namun terdapat beberapa argument mengenai alasan profitabilitas tidak meningkatkan nilai perusahaan. Argumen tersebut antara lain adalah tergantung pada pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan yang merupakan penentu penting dari profitabilitas agar dapat mendorong nilai perusahaan pada perusahaan kecil, namun tidak pada perusahaan besar di Kenya (Kodongo et.al., 2014); tergantung pada transparansi perusahaan (Novianto et.al., 2019); tergantung pada laba yang dihasilkan (Nerisse et.al., 2017).

**Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan.** Menurut Jensen dan Meckling (1976) konflik kepentingan antara pemilik dan manajer akan menimbulkan masalah keagenan. Perusahaan yang memisahkan kepemilikan

dan manajemen akan rentan terhadap konflik. Masalah prinsipal dan agen dapat ditangani pada struktur modal dengan meningkatkan tingkat hutang. Hutang yang tinggi mendorong manajer berinvestasi dalam proyek yang menguntungkan kekayaan pemegang saham dan harus dapat memastikan perusahaan mampu membayar bunganya. Oleh karena itu, hutang yang tinggi akan menurunkan biaya keagenan dan menyebabkan peningkatan kinerja perusahaan. Teori biaya agensi menyatakan bahwa struktur modal yang optimal berada pada titik dimana manfaat pembiayaan hutang mengimbangi biaya agensi hutang. Teori agensi ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Demirgunes, K. (2017), Irwan, N.F. (2017), Pantow et al. (2015) dan Hermuningsih, (2012) bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal perusahaan akan optimal jika biaya konflik yang timbul akibat masalah keagenan dapat ditekan seminimal mungkin oleh perusahaan. Manajer keuangan harus secara efisien mencampur struktur modalnya untuk mencapai kombinasi yang optimal sehingga dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Namun penelitian Muhammad et.al. (2020) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

**Penghindaran Pajak dengan Nilai Perusahaan.** Menurut Desai dan Dharmapala (2006), penghindaran pajak memiliki dua pandangan yang berbeda. Pertama pandangan tradisional, dimana aktivitas penghindaran pajak dianggap sebagai aktivitas yang mengalihkan kesejahteraan kepada pemegang saham yang diambil dari negara, kedua pandangan teori agensi, dimana aktivitas penghindaran pajak dapat memfasilitasi kesempatan manajer untuk melakukan tindakan oportunistik dengan memanipulasi laba dan kurang transparan dalam menjalankan operasional perusahaan sehingga penghindaran pajak berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen et.al. (2016), Li, Lu & Li (2019), Yee et.al. (2018), Herdiyanto (2015) dan Ilmiani & Sutrisno (2014), menemukan bahwa penghindaran pajak dianggap berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hasil penelitiannya konsisten dengan teori agensi, dimana penghindaran pajak akan memberikan perisai bagi manajer untuk menutupi tindakan mereka dan mengeksploitasi kekayaan dari kegiatan penghematan pajak, yang akhirnya penghindaran pajak tidak meningkatkan nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa penghindaran pajak dapat memberikan asimetri informasi terhadap investor karena manfaat yang dihasilkan dari penghindaran pajak berpotensi akan risiko yang besar dan diimbangi oleh biaya agensi sehingga mengurangi nilai perusahaan. Sementara itu, Novariantio et.al. (2019), Nerisse et.al. (2017), Anggoro et.al. (2015) menemukan hubungan positif antara penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan.

**Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai variabel moderasi.** Dalam teori agensi, pemegang saham sebagai prinsipal selalu berharap agar manajer sebagai agen dapat mengelola perusahaan secara efektif dari perspektif memaksimalkan kepentingan pemegang saham. Namun, karena moral hazard manajer, asimetri informasi antara pemegang saham dan manajer, dan ketidaklengkapan kontrak, maka muncullah masalah biaya keagenan (Jensen&Meckling, 1976). Untuk menangani masalah biaya agensi ini, pemegang saham harus mengawasi, membatasi, dan mendorong manajer melalui mode tata kelola perusahaan tertentu. Tata kelola perusahaan merupakan mekanisme yang mendorong perilaku individu yang sebenarnya untuk mengikuti kebijakan perusahaan secara keseluruhan. Dilihat dari persyaratan pengungkapan informasi tata kelola perusahaan di negara-negara di seluruh dunia, pada pengungkapan Informasi akuntansi keuangan terutama digunakan untuk mengevaluasi profitabilitas dan kondisi operasi perusahaan. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Noviani et.al. (2019) bahwa tata kelola perusahaan dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa dengan adanya tata kelola, tingkat kepercayaan stakeholder akan semakin tinggi karena dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik selama kegiatan operasi perusahaan berlangsung, maka profitabilitas perusahaan pun semakin kuat, sehingga dapat menambah pengaruh positif pada nilai perusahaan.

**Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai variabel moderasi.**

Jensen&Meckling (1976) menunjukkan penandatanganan kontrak hutang dapat mengurangi penyalahgunaan arus kas untuk kepentingan agen sendiri. Pada gilirannya, perilaku manajer investasi yang berlebihan dibatasi, dan biaya agensi berkurang sampai batas tertentu. Dikaitkan dengan teori agensi, perusahaan yang manajernya mengelola struktur modal dengan menerapkan tata kelola perusahaan dengan baik dapat meminimalkan penyimpangan penggunaan hutangnya, sehingga besarnya hutang dalam struktur modal mampu meningkatkan nilai perusahaan dan mendapatkan penilaian yang baik dari investor. Struktur modal yang sehat dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga harga saham pun akan meningkat. Namun hal ini, tidak sejalan dengan penelitian Noviani et.al. (2019) yang menemukan bahwa tata kelola perusahaan tidak memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

**Penghindaran Pajak dengan Nilai Perusahaan dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai variabel moderasi.** Sudut pandang teori agensi adalah ketika investor mengevaluasi apakah manfaat dari penghindaran pajak perusahaan berkontribusi pada nilai perusahaan, dan tata kelola perusahaan merupakan faktor kunci yang harus dimasukkan investor dalam evaluasi ekuitas mereka. Perusahaan yang memiliki mekanisme tata kelola perusahaan yang baik dapat menghindari kemungkinan kepentingan pribadi manajer, mengurangi masalah keagenan, dan meningkatkan kinerja operasi perusahaan, sehingga dampak positif bersih dari penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan akan menjadi lebih besar. Dalam perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang buruk, efek penghindaran pajak akan diimbangi oleh perilaku manajemen yang mementingkan diri sendiri. Dari penelitian Chen et.al. (2016), dapat diketahui bahwa kualitas tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi dinyatakan berpengaruh positif antara penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan, pengaruh positif menunjukkan bahwa semakin baik tata kelola pada perusahaan yang melakukan penghindaran pajak maka nilai perusahaan akan lebih meningkat, mekanisme tata kelola perusahaan dapat memperbaiki terjadinya masalah keagenan. Namun pada penelitian Yee et.al. (2018) tata kelola tidak memiliki pengaruh moderator terhadap hubungan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan.

**Pengembangan Hipotesis**

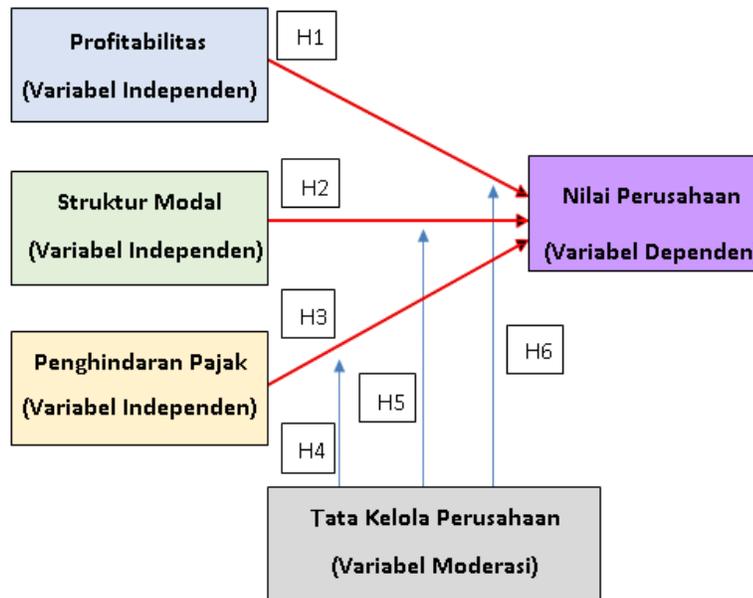
Berdasarkan latar belakang, penelitian sebelumnya dan teori yang mendasari, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Berdasarkan penelitian, Almahadin & Oroud (2019), Chen et.al. (2011), Chen et.al. (2016), Ebenezer et.al. (2019), Karakaya et.al. (2017), Mule et.al. (2015), Dhani & Utama (2017), Pantow et al. (2015), Hermuningsih (2012), Noviani et.al. (2019) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. **H1: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.** Hasil penelitian, Demirgunes, K. (2017), Irwan, N.F. (2017), Pantow et al. (2015) dan Hermuningsih, (2012) bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. **H2: Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.** Penelitian yang dilakukan oleh Chen et.al. (2016), Li, Lu & Li (2019), Yee et.al. (2018), Herdiyanto (2015) dan Ilmiani & Sutrisno (2014), menemukan bahwa penghindaran pajak dianggap berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. **H3: Penghindaran pajak berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.**

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Noviani et.al. (2019) bahwa tata kelola perusahaan dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. **H4: Tata kelola perusahaan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.** Dalam teori agensi, perusahaan yang manajernya mengelola struktur modal dengan menerapkan tata kelola perusahaan dengan baik dapat meminimalkan penyimpangan penggunaan hutangnya, sehingga besarnya hutang dalam struktur modal mampu meningkatkan nilai perusahaan dan mendapatkan penilaian yang baik dari investor. Struktur modal yang sehat

dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga harga saham pun akan meningkat. **H5: Tata kelola perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.** Penelitian Chen et.al. (2016), dapat diketahui bahwa kualitas tata kelola perusahaan sebagai variable moderasi dinyatakan berpengaruh positif antara penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan, pengaruh positif menunjukkan bahwa semakin baik tata kelola pada perusahaan yang melakukan penghindaran pajak maka nilai perusahaan akan lebih meningkat, mekanisme tata kelola perusahaan dapat memperbaiki terjadinya masalah keagenan. **H6: Tata kelola perusahaan dapat memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan.**

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



**Gambar 3.**  
**Kerangka Pemikiran**

### Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan analisis regresi berganda dengan regresi moderator atau yang sering disebut dengan Moderated Regression Analysis (MRA). Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur sector industry barang konsumsi non cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2017 sampai dengan 2020. Pemilihan sampel dilakukan secara purposive sampling dengan kriteria: (1) Perusahaan manufaktur yang bergerak pada sektor industry barang konsumsi non cyclicals yang terdaftar di BEI. (2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan selama tahun 2017 sampai dengan 2020. (3) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah. (4) Perusahaan yang tidak mengalami rugi sebelum pajak selama tahun 2017 sampai dengan 2020. (5) Perusahaan yang sudah menerapkan tata kelola perusahaan. (6) Mengeluarkan data perusahaan yang kekurangan nilai perusahaan. (7) Mengeluarkan perusahaan yang tidak dapat dicari informasinya dan tidak menyediakan data lengkap terkait variabel yang akan diteliti selama tahun 2017 sampai dengan 2020. Jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah 34 perusahaan

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

**Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran**

| No | Variabel               | Sumber  | Ukuran  | Skala |
|----|------------------------|---|---|-------|
| 1  | Nilai Perusahaan       | Tarihoran (2016), Chen, et.al. (2011), Herawati&Ekawati (2016)  | $PER = \frac{\text{Harga pasar}}{\text{Laba per saham}}$  | Rasio |
| 2  | Profitabilitas         | Chen et.al. (2011), Chen et.al. (2016), Ebenezer et.al. (2019), Kodongo et.al. (2014), Hermuningsih (2012)                                | $ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$<br>$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$           | Rasio |
| 3  | Struktur Modal         | Almahadin & Oroud (2019), Chen et.al. (2011), Demirgunes, K. (2017), Dewi et.al.(2014)  | $DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$<br>$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$ | Rasio |
| 4  | Penghindaran Pajak     | Chen et.al. (2016), Li et.al.(2019), Yee et.al.(2018), Herdiyanto (2015), Ilmani et.al. (2014), Novarianto et.al.(2019), Tarihoran (2016) | $CASHETR = \frac{\text{Pembayaran Pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}}$   | Rasio |
| 5  | Tata Kelola Perusahaan | Yee et.al. (2018), Latif et.al. (2017) dan Macheroocheo et.al. (2020)   | $CG = \frac{\text{total nilai tata kelola}}{\text{Jumlah kriteria pengungkapan}}$   | Rasio |

### Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *non-parametric statistic One Sample Kolmogorov-Smirnov Test (KS)*, dan dari proses menunjukkan nilai signifikansi variable DAR adalah  $0.200 > 0.05$ , variable CG adalah  $0.100 > 0.05$ , yang berarti data variable DAR dan CG terdistribusi normal. Sisanya data yang tidak terdistribusi secara normal dapat ditransformasikan agar menjadi normal dengan melakukan uji statistik Kolmogorov-Smirnov untuk variabel transformasi  $\sqrt{PER}$ ,  $\sqrt{ROE}$ ,  $\sqrt{ROA}$ ,  $\sqrt{DER}$  dan  $\sqrt{CASHETR}$  untuk melihat apakah data terdistribusi normal. Namun pada dasarnya tidak masalah untuk variable yang tidak terdistribusi normal, karena efek kesalahan generalisasinya kecil. Hasil uji Multikolinieritas menunjukkan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*  $< 10$  dimana koefisien ini berada diantara nilai *tolerance*  $> 0,10$  dan  $< 10,00$ , maka model regresi dikatakan terbebas dari multikolinieritas, kecuali  $ROE * CG$   $0.083 < 0.1$  dengan  $VIF$   $12.024 > 10$ . Namun, hal itu tidak bersifat problematis untuk pembentukan keberadaan pengaruh moderasi. (Sugiyono, 2019). Untuk uji Heteroskedastisitas menggunakan uji *Park*, dan hasil olah menunjukkan semua variabel penelitian memiliki nilai signifikan  $\geq 0.05$ , kecuali nilai signifikansi dari variabel CASHETR adalah 0.001. Nilai tersebut dibawah nilai  $\alpha = 0.05$ , yang berarti terdapat masalah heteroskedastisitas. Untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas, dapat dilakukan transformasi variabel dengan melakukan plotting residual terhadap variabel CASHETR. Uji Autokorelasi mendapatkan hasil durbin watson sebesar 1.997 dimana nilai dU (1.8970) dan nilai 4-dU (2.103), maka dapat disimpulkan bahwa nilai durbin watson memenuhi kriteria karena

$dU < DW < (4-dU)$  atau DW berada diantara batas dU dan  $(4-dU)$ , yang berarti tidak ada masalah autokorelasi.

Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji determinan (R). Nilai adjusted R2 dalam model 1 sebelum dimoderasi adalah 0.476 dan nilai adjusted R2 dalam model 2 setelah dimoderasi adalah 0.497. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh model penelitian ini sebesar 47.6% pada model 1 sebelum dimoderasi dan 49.7% pada model 2 setelah dimoderasi. Dengan demikian, variasi nilai perusahaan sebesar 52.4% pada model 1 sebelum dimoderasi dan 50.3% pada model 2 setelah dimoderasi dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Hasil uji F pada model 1 sebelum dimoderasi didapat nilai F hitung sebesar 25.508 dengan probabilitas 0.000 dan pada model 2 setelah dimoderasi nilai F hitung sebesar 13.128 dengan probabilitas 0.000. Nilai F table model 1 sebelum dimoderasi sebesar 2.28393 dan model 2 setelah dimoderasi sebesar 1.86665. Nilai F hitung model 1 sebelum dimoderasi sebesar 25.508 lebih besar dari F table 2.28393 dan F hitung model 2 setelah dimoderasi sebesar 13.128 juga lebih besar dari F table 1.86665. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau dapat dikatakan bahwa variabel independen dalam penelitian ini secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Uji t dalam pengujian ini menggunakan prinsip *two-tailed hypothesis*. Namun, sebagian hipotesis pada penelitian ini perlu menentukan arah antarvariabel, seperti hipotesis 1 s.d.3 yang diuji dengan model 1, sehingga prinsip yang digunakan pada model tersebut adalah *one-tailed hypothesis*. Penyesuaian untuk mengubah nilai *two tailed* menjadi *one tailed* adalah dengan membagi nilai probabilitas yang dihasilkan dari aplikasi dengan dua (Field,2009).

**Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda tanpa Moderasi (Model 1)**

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1 (Constant) | 24.723                      | 14.892     |                           | 1.660  | .099 |
| ROE          | 77.914                      | 44.450     | .325                      | 1.753  | .041 |
| ROA          | -175.184                    | 118.202    | -.263                     | -1.482 | .070 |
| DAR          | -116.249                    | 48.641     | -.371                     | -2.390 | .009 |
| DER          | 14.237                      | 12.110     | .194                      | 1.176  | .121 |
| CASH ETR     | 131.317                     | 13.121     | .648                      | 10.008 | .000 |

a. Dependent Variable: PER

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi tanpa moderasi yang digunakan untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$NP = 24,723 + 77,914ROE - 175,184ROA - 116,249DAR + 14,237DER + 131,317CASHETR$$

Dan setelah dilakukan moderasi dengan CG, maka diperoleh hasil seperti dibawah ini:

**Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda dengan Moderasi (Model 2)**

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 2 (Constant) | -237.194                    | 104.057    |                           | -2.279 | .024 |
| ROE          | 324.517                     | 298.302    | 1.355                     | 1.088  | .279 |
| ROA          | -455.210                    | 689.174    | -.683                     | -.661  | .510 |
| DAR          | 580.106                     | 369.927    | 1.850                     | 1.568  | .119 |

|            |           |         |        |        |      |
|------------|-----------|---------|--------|--------|------|
| DER        | -110.382  | 86.900  | -1.501 | -1.270 | .206 |
| CASH ETR   | 152.329   | 17.269  | .751   | 8.821  | .000 |
| CG         | 399.543   | 151.272 | .617   | 2.641  | .009 |
| ROE*CG     | -328.931  | 357.687 | -1.213 | -.920  | .360 |
| ROA*CG     | 435.251   | 936.595 | .526   | .465   | .643 |
| DAR*CG     | -1086.629 | 545.373 | -2.751 | -1.992 | .049 |
| DER*CG     | 191.650   | 127.642 | 2.008  | 1.501  | .136 |
| CASHETR*CG | -24.091   | 15.520  | -.134  | -1.552 | .123 |

a. Dependent Variable: PER

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi dengan moderasi yang digunakan untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$NP = -237,194 + 324,517ROE - 455,210ROA + 580,106DAR - 110,382DER + 152,329CASHETR + 399,543CG - 328,931(ROE*CG) + 435,251(ROA*CG) - 1086,629(DAR*CG) + 191,650(DER*CG) - 24,091(CASHETR*CG)$$

Berdasarkan hasil regresi, profitabilitas ROE mempunyai pengaruh positif ( $\beta = 0.325$ ) dan signifikan ( $sig. = 0,041$ ) terhadap nilai perusahaan, dan menunjukkan semakin besar perannya dalam meningkatkan nilai perusahaan yang pada akhirnya dapat menurunkan konflik agen dengan pemilik modal jika dilihat dari pengembalian ekuitas, dan profitabilitas ROA mempunyai pengaruh negatif ( $\beta = - 0.263$ ) dan tidak signifikan ( $sig. = 0,070$ ) terhadap nilai perusahaan, menunjukkan pengembalian aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan tidak berperan dalam memoderasi pengaruh profitabilitas baik yang diukur dengan indikator ROE ( $\beta = - 1.213$ ) dan tidak signifikan ( $sig. = 0,360$ ) maupun ROA ( $\beta = 0.526$ ) dan tidak signifikan ( $sig. = 0,643$ ) terhadap nilai perusahaan. Struktur modal DAR mempunyai pengaruh negatif ( $\beta = - 0.371$ ) dan signifikan ( $sig. = 0,009$ ) terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa rasio hutang terhadap aset tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal DER mempunyai pengaruh positif ( $\beta = 0.194$ ) dan tidak signifikan ( $sig. = 0,121$ ) terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa rasio hutang terhadap ekuitas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan terbukti memoderasi pengaruh struktur modal dengan indicator rasio kewajiban asset (DAR) ( $\beta = - 2.751$ ) dan signifikan ( $sig. = 0,049$ ) terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak memoderasi pengaruh struktur modal dengan indicator rasio kewajiban ekuitas (DER) ( $\beta = 2.008$ ) dan tidak signifikan ( $sig. = 0,136$ ) terhadap nilai perusahaan. Penghindaran pajak mempunyai pengaruh positif ( $\beta = 0.648$ ) dan signifikan ( $sig. = 0,00$ ) terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan tidak berperan dalam memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan ( $\beta = - 0.134$ ) dan tidak signifikan ( $sig. = 0,123$ ). Artinya tata kelola perusahaan belum optimal dalam perannya sebagai moderasi untuk meningkatkan nilai perusahaan pada profitabilitas, struktur modal (DER) dan penghindaran pajak.

**Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis Penelitian**

| Hipotesis   | Koefisien Regresi | Sig  | Hasil Uji Hipotesis  |
|---|-------------------|------|--|
| H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan | 77.914            | .041 | Profitabilitas yang diukur dengan indikator tingkat pengembalian ekuitas (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan |
|   | -175.184          | .070 | Profitabilitas yang diukur dengan indikator tingkat  |

|   |           |      |  |
|---|-----------|------|--|
|   |           |      | pengembalian aset (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan  |
| H2 : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan                                 | -116.249  | .009 | Struktur modal yang diukur dengan indikator rasio kewajiban aset (DAR) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan               |
|   | 14.237    | .121 | Struktur modal yang diukur dengan indikator rasio kewajiban ekuitas (DER) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan            |
| H3 :Penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan                              | 131.317   | .000 | Penghindaran pajak tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan   |
| H4 :<br>Tata Kelola perusahaan dapat memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan | -328.931  | .360 | Tata kelola perusahaan tidak memoderasi pengaruh profitabilitas dalam tingkat pengembalian ekuitas (ROE) terhadap nilai perusahaan       |
|   | 435.251   | .643 | Tata kelola perusahaan tidak memoderasi pengaruh profitabilitas dalam tingkat pengembalian aset (ROA) terhadap nilai perusahaan          |
| H5:<br>Tata Kelola Perusahaan dapat memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan  | -1086.629 | .049 | Tata kelola perusahaan terbukti memoderasi pengaruh struktur modal dengan indicator rasio kewajiban aset (DAR) terhadap nilai perusahaan |
|   | 191.650   | .136 | Tata kelola perusahaan tidak memoderasi pengaruh struktur modal dengan indicator rasio kewajiban ekuitas (DER) terhadap nilai perusahaan |
| H6: Tata kelola perusahaan dapat memoderasi pengaruh penghidaran pajak terhadap nilai perusahaan. | -24.091   | .123 | Tata kelola perusahaan tidak memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan  |

## Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, profitabilitas baik yang diukur dengan indikator ROA maupun ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan dapat mengurangi konflik kepentingan dalam masalah keagenan. Dapat dilihat bahwa semakin tinggi persentase ROE perusahaan, semakin baik pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, karena menunjukkan bahwa seberapa baik manajemen menggunakan modal investor dalam mengelola perusahaan, dan meningkatnya rasio ROA, menunjukkan semakin baik efisiensi pemanfaatan aset perusahaan, karena perusahaan mendapatkan lebih banyak uang melalui investasi yang lebih sedikit. Banyaknya perusahaan di Indonesia, diduga tidak efisien dalam penggunaan dana hutang, belum optimalnya hutang terhadap aset (DAR) dilakukan, dan rasio hutang terhadap ekuitas (DER) yang terlalu tinggi, sehingga kondisi ideal yang diharapkan setelah dilakukan pengujian, seperti berkurangnya konflik kepentingan belum dapat tercapai. Akibatnya dampak positif terhadap nilai perusahaan pun tidak dapat diwujudkan. Praktik penghindaran pajak di Indonesia dapat meningkatkan nilai perusahaan tetapi tidak dapat menurunkan asimetri informasi yang terjadi akibat *moral hazard*, yaitu pelaku oportunistik manajemen yang menguntungkan kepentingannya sendiri. Tata kelola perusahaan pada penelitian ini hanya berhasil memoderasi pengaruh struktur modal dengan indikator rasio kewajiban aset (DAR) terhadap nilai perusahaan. Dengan tata kelola perusahaan yang baik, dapat meminimalkan penyimpangan penggunaan hutangnya, dan dapat mengelola aset secara lebih baik, sehingga mendapatkan penilaian yang baik dari investor. Namun, tata kelola perusahaan pada penelitian ini tidak berperan terhadap pengaruh profitabilitas, struktur modal (DER) dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan, yang disebabkan tata kelola belum berfungsi optimal, sehingga tidak mampu mengurangi informasi asimetris ataupun perilaku oportunistik manajemen.

## Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah subjektivitas yang ada pada proses pemberian skor indeks tata kelola perusahaan yang dilakukan sendiri karena belum ada pihak lain yang mengkonfirmasi hasil indeks tersebut. Saran dalam penelitian ini adalah untuk penelitian selanjutnya dimungkinkan untuk dapat menggunakan pedoman lain yang mengatur mengenai tata kelola perusahaan, sehingga diharapkan dapat mempermudah pemberian skor indeks dan menangkap pengungkapan tata kelola perusahaan di Indonesia. Untuk pemerintah, melalui Kementerian Keuangan, dapat meningkatkan fungsi pengawasannya terhadap perusahaan, sehingga dapat menurunkan perilaku penghindaran pajak yang dapat menurunkan asimetri informasi pada perusahaan. Untuk OJK, dapat memperbaiki mekanisme tata kelola perusahaan di Indonesia, dan dapat dijadikan masukan bahwa tata kelola perusahaan yang diimplementasikan oleh perusahaan di Indonesia belum mampu melakukan fungsi pengawasannya terhadap penghindaran pajak, dan belum efektif menurunkan pengaruh negatif struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan, serta belum efektif dalam memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan semakin kuatnya mekanisme tata kelola perusahaan di Indonesia, diharapkan dapat membawa dampak positif terhadap nilai perusahaan. Untuk investor, dapat dijadikan bahan pertimbangan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi, sehingga investor dapat meminimalisir kerugian.

## Daftar Pustaka

- Almahadin, H., A. & Oroud, Y. (2019). *Capital Structure-Firm Value Nexus: The Moderating Role of Profitability*. *Revista Finanzas y Política Económica*, 11(2), 375-386. doi: <http://dx.doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon>. 2019.11.2.9
- Anggoro, S.T.& Septiani, A.(2015). Analisis Pengaruh Perilaku Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi sebagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 4(4),1–10.
- Bathala C, T. et al. (1994). *Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings : An Agensi Perspective*. *Financial Management (Online)*. Vol 23 No. 3.
- Brigham, E.F. and Gapenski, L.C. (2006). *Intermediate Financial Management. 7th edition*. SeaHarbor Drive: The Dryden Press
- Chen, L.J. & Chen, S.Y. (2011). *The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator and Firm Size and Industry as Moderators*. *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 8, Issue 3, 2011, 121-129.
- Chen, Z., Kee C.C., Rasiyah R. (2016). *Corporate tax avoidance and performance: Evidence from China's listed companies*. *Institutions and Economies Vol. 8, No. 3, July 2016*, pp. 61-83.
- Crutchley, C.E. and Hansen, R.S. (1989) *A Test of the Agensi Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends*. *Financial Management*, 18, 36-46.
- Demirgunes, K. (2017). *Capital Structure Choice and Firm Value: New Empirical Evidence from Asymmetric Causality Test*. *International Journal of Financial Research Vol. 8, No. 2; 2017*
- Desai, M. & Dharmapala, D. (2006). *Corporate Tax Avoidance and high-powered incentives*. *Journal of Financial Economics*, 79(1), 145-179. Doi:10.1016/j.jfineco.2005.02.002
- Dewi, I.R., Handayani, S.R., & Nuzula, N. F. (2014). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17(1), 1–9.
- 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.

- Ebenezer, O.O., Islam, M.A., Junoh, M.Z.M. & Yusoff, W.S. (2019). *The Effects Of Financing Risk On The Value Of Firm And Profitability: Evidence From Nigerian Commercial Banks*. *Asian Economic and Financial Review*. Vol. 9, No. 7, 864-874. 5 August 2019. ISSN(e): 2222-6737. ISSN(p): 2305-2147. DOI: 10.18488/journal.aefr.2019.97.864.874
- Fama, Eugene F. (1978). "The Effect of a Firm Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders". *American Economic Review* : Vol. 68 PP.271-282
- Field, A., (2009). *Discovering statistics using SPSS (3rd ed)*. London: Sage Publications Ltd.
- Herawati, H., & Ekawati, D. (2016). Pengaruh Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 873–884.
- Herdiyanto, D. G. (2015). Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro journal Of Accounting*, 4(3), 1–10.
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Sruktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(2), 232–242.
- Ilmiani, A., & Sutrisno, C. R. (2014). Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 14(1)
- Irwan, N.F. (2017). *The Impact Of Capital Structure On Firms Performance: Evidence From Malaysian Industrial Sector –A Case Based Approach*, *International Journal of Accounting & Business Management*, [www.ftms.edu.my/journals/index.php/journals/ijabm](http://www.ftms.edu.my/journals/index.php/journals/ijabm) Vol. 5 (No.2), November, 2017, ISSN: 2289-4519, DOI:24924/ijabm/2017.11/v5.iss2/131.148
- Jensen, M. C., & Meckling, William H. (1976). *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agensi Cost and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.doi:10.1016/0304-405x(76)90026-x
- Jensen, M. C. (1986). *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. *The American Economic Review* Vol. 76, No. 2, *Papers and Proceedings of the Ninety-Eighth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 1986)*, pp. 323-329 (7 pages). American Economic Association
- Karakaya, A., Kurtaran, A.T. & Kurtaran, A. (2017). *Firm Value and External Financing Needs*. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 9, No. 6; 15 May 2017. ISSN 1916-971X E-ISSN 1916-9728. doi:10.5539/ijef.v9n6p69
- Kodongo, O., Mokoaleli-Mokoteli, T. & Maina, L. (2014). *Capital Structure, Profitability, and Firm Value: Panel Evidence of Listed Firms in Kenya*. *MPRA Paper*, 6:1-19.
- Kompas.com, (2020). RI Diperkirakan Rugi Rp 68,7 Triliun Akibat Penghindaran Pajak. 23 November 2020. <https://money.kompas.com/read/2020/11/23/183000126/ri-diperkirakan-rugi-rp-68-7-triliun-akibat-penghindaran-pajak>
- Lanis, R. and Richardson, G. (2011). *The Effect of Board of Director Composition on Corporate Tax Aggressiveness*. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 30 No. 1, 2011, 50-70.
- Lanis, R. and Richardson, G. (2012). *Corporate Social Responsibility and Tax Aggressiveness: An Empirical Analysis*. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 31, No. 1, 2012, 86-108
- Latif, K., Bhatti, A.A. & Raheman, A. (2017). *Earnings Quality: A Missing Link between Corporate Governance and Firm Value*. *Business & Economic Review*: Vol. 9, No.2 2017 pp. 255-280 DOI: [dx.doi.org/10.22547/BER/9.2.11](http://dx.doi.org/10.22547/BER/9.2.11)
- Li, W., Lu, Y. & Li, W.N. (2019). *Does CSR Action Provide Insurance Like Protection to Tax Avoiding Firms? Evidence from China*. *MDPI. Sustainability* 2019, 11, 5297; doi:10.3390/su11195297. 26 September 2019
- Macheroocheo, E., Omagwa, J. & Muathe, S. (2020). *Corporate Governance Strategy and Firm Value in the Context of Commercial Banks in Kenya*. *International Journal of Business, Economics and Management Works* ISSN, 2020, 7, pp.5 - 07. hal-02542954

- Modigliani, F. & Miller, M.H. (1958). *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*. *The American Economic Review* Vol. 48, No. 3 (Jun., 1958), pp. 261-297 (37 pages) Published by: American Economic Association
- Muhammad, M.I., Abubakar, M., Kakanda, M.M. & Abubakar, M.A. (2020). *The dynamics of capital structure and firm value of listed industrial goods in Nigeria*. *Asian Journal of Empirical Research*, Vol.10, Issue 7, (2020) : 184-193. DOI: 10.18488/journal.1007/2020.10.7/1007.7.184.193. ISSN (P): 2306-983X, ISSN (E): 2224-4425
- Mule, R.K., Mukras, M.S. & Nzioka, O.M. (2015). *Corporate Size, Profitability, and Market Value: An Econometric Panel Analysis of Listed Firm in Kenya*. *European Scientific Journal*, 11:376-396.
- Myers, S.C. (1977). *Determinants of Corporate Borrowing*. *Journal of Financial Economics*, 1977, vol. 5, issue 2, 147-175
- Nerisse Arviana & Raisa Pratiwi (2017). Pengaruh Profitabilitas, Tax Avoidance, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2016). *Jurnal Akuntansi STIE Multi Data Palembang*.
- Novianto.A. & Dwimulyani.S. (2019). Pengaruh Penghindaran Pajak, Leverage, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Social and Humaniora Magister Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti*.
- Noviani, A.V., Atahau, A.D.R.& Robiyanto, R. (2019). Struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan: Efek moderasi Good Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Volume 22 No. 2 Oktober 2019, 391 – 415. JEB. Journal homepage: [www.ejournal.uksw.edu/jeb](http://www.ejournal.uksw.edu/jeb) ISSN 1979-6471 E-ISSN 2528-0147
- Nurdiana, T., (2019). Garuda geger, ini 5 kasus mencengangkan di maskapai ini, [Kontan.co.id](http://Kontan.co.id), <https://nasional.kontan.co.id/news/garuda-geger-ini-5-kasus-mencengangkan-di-maskapai-ini>
- OECD. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publications Service.
- Pantow, M. S. R., Murni, S., & Trang, I. (2015). Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang tercatat di Index LQ 45. *Jurnal EMBA*, 3(1), 961–971
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R dan D*. Bandung: Alfabeta.
- Tarihoran, A. (2016). Pengaruh Penghindaran Pajak dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6(2), 149–164.
- Yee, C.S., Sapiei, N.S., & Abdullah, M. (2018). *Tax Avoidance, Corporate Governance and Firm Value in The Digital Era*. *Journal of Accounting and Investment*, 19(2), 160-175
- CNBC Indonesia. (2021). Maskapai Garuda Indonesia Beneran Bangkrut? Begini Faktanya. 11 November 2021. 08:20 <https://www.cnbcindonesia.com/news/20211111073943-4-290614/maskapai-garuda-indonesia-beneran-bangkrut-begini-faktanya>
- Frensidy, B., (2020). Evaluasi Kinerja Pasar Modal 2020. 24 Agustus 2020. *Harian Kontan*. [Kontan.co.id](http://Kontan.co.id). <https://analisis.kontan.co.id/news/evaluasi-kinerja-pasar-modal-2020>
- Howmuch.net (n.d.). *Visualize the Entire Global Economy in One Chart*. <https://howmuch.net/articles/the-world-economy-2017>
- IDXchannel.com. (2021). Sepanjang Semester I-2021, Emiten di Sektor Ritel Hingga Perbankan Bukukan Kinerja Positif. 5 Agustus 2021. <https://www.idxchannel.com/market-news/sepanjang-semester-i-2021-emiten-di-sektor-ritel-hingga-perbankan-bukukan-kinerja-positif>
- Pusat Kajian Anggaran Badan Keahlian Setjen DPR RI. (2021). Perkembangan PMDN dan PMA di Indonesia tahun 2016-2020. No.01/ref.PKA/VI/2021. <https://berkas.dpr.go.id/puskajianggaran/referensi-apbn/public-file/referensi-apbn-public-27.pdf>

- Situmorang, A., (2018). Indonesia Masuk 16 Negara Dunia dengan GDP Lebih 1 Triliun Dolar AS; Tertinggi di Asia Tenggara. Vibiznews. 27 Februari 2018.  
<https://www.vibiznews.com/2018/02/27/indonesia-masuk-16-negara-dunia-dengan-gdp-lebih-1-triliun-dolar-as-tertinggi-di-asia-tenggara/>
- Sugiarto, E.C., (Asdep Humas Kemensetneg), (2019). Investasi dan Indonesia Maju, Kementerian Sekretariat Negara Republik Indonesia, 2 Agustus 2019.  
[https://www.setneg.go.id/baca/index/investasi\\_dan\\_indonesia\\_maju](https://www.setneg.go.id/baca/index/investasi_dan_indonesia_maju)
- World Bank, (1999). *Corporate Governance: A Framework for Implementation-Overview*.<http://documents1.worldbank.org/curated/en/831651468781818619/pdf/30446.pdf>

