

PENGARUH PENGHINDARAN PAJAK, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN FAKTOR LAINNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

MERIESKA MAGDALENA PUTRI
UMAR ISSA ZUBAIDI*

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No.20 Grogol, Jakarta Barat 11440, Indonesia
merieskaptri@gmail.com, umarissazubaidi@yahoo.com

Received: June 8, 2026; Revised: June 29, 2026; Accepted: July 22, 2026

Abstract: *Firm value reflects a company's performance and prospects, determined by how it operates over a specific period. This study aims to obtain empirical evidence regarding the influence of tax avoidance, board of director size, institutional ownership, foreign ownership, gender diversity, profitability, firm size, and leverage on firm value, as measured by Tobin's Q. This study used all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for three years period, from 2022 to 2024. The sample was selected using a purposive sampling method, and the data were analysed using multiple regression. Based on the established criteria, 133 companies were selected, with a total of 399 data points used in this study. The results indicate that profitability and leverage have a positive effect on firm value, while firm size has a negative effect on firm value. In contrast, tax avoidance, board size, institutional ownership, foreign ownership, and gender diversity do not have a significant effect on firm value. These findings suggest that investors place greater emphasis on financial performance and capital structure when assessing firm value than on governance and ownership characteristics.*

Keywords: *Firm Value, Tax Avoidance, Board of Director Size, Institutional Ownership, Foreign Ownership, Gender Diversity, Profitability, Firm Size, Leverage*

Abstrak: Nilai perusahaan merupakan cerminan kinerja dan prospek perusahaan yang terbentuk dari bagaimana perusahaan beroperasi dalam suatu periode tertentu. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh penghindaran pajak, ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, keragaman gender, profitabilitas, ukuran perusahaan, serta *leverage* terhadap nilai perusahaan, yang diukur dengan Tobin's Q. Penelitian ini menggunakan obyek seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tiga tahun, yakni 2022 hingga 2024. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*, dan data dianalisis menggunakan metode regresi berganda. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh sebanyak 133 perusahaan dengan total 399 data yang digunakan dalam penelitian ini. Hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas dan *leverage* memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif pada nilai perusahaan. Sebaliknya, penghindaran pajak, ukuran dewan, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan keragaman gender tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor lebih menekankan pada kinerja keuangan dan struktur modal ketika menilai nilai perusahaan daripada karakteristik tata kelola dan kepemilikan.

Kata Kunci: Keragaman Gender, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Institusional, *Leverage*, Nilai Perusahaan, Penghindaran Pajak, Profitabilitas, Ukuran Dewan Direksi, Ukuran Perusahaan

PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan harus mempunyai tujuan yang jelas, seperti mendapatkan laba sebesar-besarnya, memakmurkan para pemangku kepentingan, dan juga meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan ([Serly dan Yuliani 2024](#)). Nilai perusahaan merupakan ukuran yang penting untuk mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam memberikan nilai bagi para pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan bahwa para investor merasa lebih sejahtera, karena investasi yang mereka tanamkan memberikan hasil yang memuaskan ([Bon dan Hartoko 2022](#)). Oleh karena itu perusahaan berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui berbagai strategi, baik dari sisi operasional, keuangan, maupun tata kelola perusahaan.

Sebagai perusahaan milik negara yang memiliki peran strategis dalam penyediaan energi nasional, PT Pertamina (Persero) menjadi perhatian publik pada awal tahun 2025 akibat terungkapnya skandal pencampuran bahan bakar minyak (BBM) serta dugaan tindak pidana korupsi dalam rantai distribusi produk. Kasus ini tidak hanya merugikan konsumen, tetapi juga merusak kepercayaan masyarakat dan menimbulkan reputasi yang buruk bagi perusahaan.

Berdasarkan laporan Suara.com yang dituliskan oleh [Iswinarno \(2025\)](#), menyatakan bahwa praktik pencampuran BBM bersubsidi dengan BBM nonsubsidi menyebabkan konsumen membayar harga tinggi untuk kualitas bahan bakar yang tidak sesuai. Hal ini memicu kemarahan publik dan seruan untuk memboikot produk Pertamina.

Selain itu, menurut laporan [Star \(2025\)](#), konsumen telah berpindah ke merek pesaing, yang berdampak pada penurunan penjualan Pertamina. Penurunan tersebut secara langsung memengaruhi pendapatan perusahaan dan

memicu kekhawatiran para investor mengenai prospek keberlanjutan usaha.

Situasi ini diperparah oleh pemberitaan dari [Strateginews \(2025\)](#), menyatakan bahwa Pertamina berada pada posisi kritis akibat lemahnya tata kelola dan pengawasan internal. Dalam situasi ini, nilai perusahaan menunjukkan persepsi pasar terhadap kualitas tata kelola, transparansi, keberlanjutan usaha. Nilai tersebut dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal.

Penelitian yang dilakukan peneliti mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh [Setiany et al. \(2023\)](#) menggunakan 2 (dua) variabel independen, yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan asing. Peneliti mengembangkan penelitian tersebut dengan menambahkan 6 (enam) variabel independen yang masing-masing diambil dari penelitian yang dilakukan oleh [Awad et al. \(2023\)](#) terdiri dari 2 (dua) variabel independen, yaitu ukuran dewan direksi dan keragaman gender. Selain itu variabel independen yang diambil dari penelitian yang dilakukan oleh [Nebie dan Cheng \(2023\)](#) terdiri dari 4 (empat) variabel independen, yaitu penghindaran pajak, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh penghindaran pajak, ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, keragaman gender, profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage* terhadap nilai perusahaan pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022 hingga 2024.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan yang bersifat aplikatif maupun akademis bagi berbagai pihak yang berkepentingan. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi sumber referensi bagi manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan strategis. Bagi investor,

temuan ini menyajikan instrumen evaluasi komprehensif guna menilai kinerja serta potensi perusahaan dalam rangka merumuskan keputusan investasi yang tepat. Sementara bagi pemerintah selaku regulator, hasil kajian ini dapat berfungsi sebagai acuan formulasi kebijakan perpajakan dan tata kelola korporasi demi menciptakan iklim bisnis yang sehat serta kondusif. Secara teoretis, penelitian ini diproyeksikan mampu memperkaya literatur empiris sekaligus memperluas khazanah pemahaman mengenai determinan nilai perusahaan yang dapat diacu oleh penelitian selanjutnya.

Teori Sinyal

Menurut [Spence \(1973\)](#), fakta bahwa kemampuan dalam menentukan keputusan investasi tidak dapat diketahui secara pasti, membuat keputusan tersebut mengandung unsur ketidakpastian. Teori sinyal menjelaskan alasan dibalik keinginan perusahaan untuk membagikan informasi keuangan kepada pihak luar. Hal ini terjadi karena adanya ketidakseimbangan informasi, yang dimana perusahaan tentu lebih memahami kondisi dan prospek usahanya dibandingkan investor atau kreditor. Maka untuk mengurangi kesenjangan informasi tersebut perusahaan perlu untuk memberikan sinyal melalui laporan keuangan ([Agung et al. 2021](#)).

Informasi terkait keberlangsungan perusahaan baik pada masa lalu, masa kini, dan masa yang akan datang yang digunakan untuk pertimbangan investor dalam berinvestasi pada perusahaan yang ada di dalam laporan keuangan perusahaan ([Angelica dan Prajitno 2023](#)).

Ketika informasi dipublikasikan, pelaku pasar akan menilai apakah informasi tersebut membawa sinyal positif atau negatif ([Damayanti dan Sucipto 2022](#)). Jika dinilai sebagai sinyal positif, investor akan tertarik untuk membeli saham, kemudian memicu reaksi pasar berupa perubahan volume transaksi yang meningkat ([Damayanti dan Sucipto 2022](#)).

Teori Agensi

Teori agensi menjelaskan adanya kesulitan dalam hubungan antara agen (manajer) dan prinsipal (pemilik perusahaan), karena adanya perbedaan tujuan atau memiliki tingkat toleransi risiko yang berbeda ([Ebimobowei 2022](#)). Menurut teori agensi, agen (manajer) sebagai pihak yang diberi wewenang oleh prinsipal (pemegang saham) untuk menjalankan perusahaan, cenderung bersikap rasional dan lebih mementingkan kepentingan pribadinya, selain itu manajer cenderung menghindari risiko dan usaha berlebih ([Jensen dan Meckling 1976](#)). Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan memiliki tujuan utama untuk memaksimalkan nilai perusahaan ([Awad et al. 2023](#)). Sehingga sering terjadi perbedaan antara keduanya.

Masalah keagenan ini dapat diatasi dengan berbagai cara, salah satunya adalah keberadaan dewan direksi yang efektif, yang dapat dicapai melalui penerapan tata kelola perusahaan yang baik ([Ramadhan et al. 2022](#)). Ada banyak pendekatan dalam praktik tata kelola perusahaan, penelitian ini secara khusus memfokuskan pada aspek struktur kepemilikan, yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan asing, yang dapat membantu meningkatkan pengawasan kinerja manajer agar berjalan sesuai dengan tujuan perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah cara investor untuk melihat dan menilai kinerja perusahaan ([Rusnaldi et al. 2022](#)). Selain itu, perusahaan mencerminkan reputasi dan kinerja perusahaan serta keberhasilan perusahaan, yang tercermin dalam harga saham ([Sari dan Muti'ah 2024](#)). Harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang juga tinggi.

Kenaikan nilai perusahaan akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, sehingga setiap keputusan yang akan diambil untuk meningkatkan nilai tersebut harus dipertimbangkan dengan matang karena berdampak langsung pada harga saham

([Barokah et al. 2023](#)). Nilai perusahaan yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada pasar, menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dinilai baik dan prospeknya menjanjikan, baik untuk saat ini, maupun di masa mendatang ([Indradjaja dan Maria 2022](#)).

Penghindaran Pajak dan Nilai Perusahaan

Penghindaran pajak adalah upaya yang dilakukan oleh perusahaan secara sah untuk mengurangi kewajiban pajak ([Ha et al. 2021](#)). Menurut [Sindy dan Butar-Butar \(2023\)](#) dan [Ha et al. \(2021\)](#), penghindaran pajak dapat memberikan berbagai manfaat, seperti memberikan kesempatan kepada pemegang saham untuk menerima lebih banyak dividen, dan memungkinkan perusahaan memiliki lebih banyak modal untuk membayar utang, serta meningkatkan modal kerja. Hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu penghindaran pajak juga dapat menimbulkan berbagai risiko perusahaan, seperti adanya potensi tindakan hukum dan kerusakan reputasi di mata publik ([Serly dan Yuliani 2024](#)). Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Penghindaran pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Dewan Direksi dan Nilai Perusahaan

Ukuran dewan direksi mencerminkan struktur kepemimpinan perusahaan dan berperan dalam pengambilan keputusan strategis ([Awad et al. 2023](#)). Secara umum, komposisi dewan direksi suatu perusahaan dapat memengaruhi kebijakan dan strategi perusahaan, serta memastikan perusahaan mematuhi peraturan dan undang-undang yang berlaku ([Hayuningrum et al. 2024](#)).

Sebagai bagian dari tata kelola perusahaan, dewan direksi bertanggung jawab kepada pemegang saham dalam mengawasi, memberi kompensasi, serta mengganti dan menilai kinerja manajer, termasuk menyetujui proyek strategis, sehingga dengan adanya

dewan direksi yang efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan ([Ramadhan et al. 2022](#)). Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh lembaga, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, atau bentuk lembaga keuangan lainnya ([Widjaja dan Susanti 2022](#)). Menurut ([Widyananda dan Jonathan 2023](#)), agar pengawasan bisa berjalan lebih optimal dan efektif, pemegang saham institusional dapat memberikan kepercayaan kepada manajer untuk menjalankan mekanisme pengawasan tersebut.

Kepemilikan institusional dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan melalui pemanfaatan informasi yang lebih baik, serta mampu meminimalkan konflik keagenan ([Indradjaja dan Maria 2022](#)). Namun, menurut penelitian yang dilakukan oleh [Kholid dan Prayoga \(2023\)](#), semakin tinggi kepemilikan institusional dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh investor cenderung mengurangi saham dan beralih ke instrumen yang lebih aman, seperti aset pelindung. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Asing dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan asing menunjukkan adanya investor luar negeri yang masuk ke dalam perusahaan, di mana pengalaman dan pengaruh mereka dapat meningkatkan kinerja perusahaan serta nilai perusahaan ([Sumarno dan Setiawan 2023](#)). Kehadiran investor asing juga dapat mempermudah dalam memperoleh

akses pinjaman dari bank ([Sumarno dan Setiawan 2023](#)).

Menurut teori agensi, konflik antara pemegang saham dan manajer dapat menurunkan kinerja perusahaan, namun jika dikelola dengan baik, kinerja perusahaan justru cenderung meningkat. Dengan demikian, investor asing berkontribusi tidak hanya melalui penyediaan modal, tetapi juga melalui penerapan praktik manajemen yang lebih profesional, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan ([Trisnawati et al. 2025](#)). Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Kepemilikan asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keragaman Gender dan Nilai Perusahaan

Keragaman gender adalah salah satu faktor yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan oleh pemimpin perusahaan ([Harsono et al. 2024](#)). Keberagaman dalam dewan pengurus dapat memperkuat kualitas pengambilan keputusan dan fungsi konsultatif dalam perusahaan ([Li et al. 2024](#)).

Perempuan di jajaran direksi juga membantu memaksimalkan nilai pemegang saham karena mereka lebih baik dalam mengelola sumber daya keuangan perusahaan, yang memungkinkan perusahaan untuk menyimpan dana dan mengalokasikannya ke proyek modal tambahan yang menghasilkan hasil yang lebih baik, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat ([Awad et al. 2023](#)). Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Keragaman gender berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset dan menjalankan aktivitas

operasionalnya ([Chandra dan Zubaidi 2023](#)). Profitabilitas dapat menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi, dan hal ini bisa berdampak langsung pada peningkatan nilai perusahaan ([Sulaksono dan Sandra 2022](#)). Semakin banyak investor yang tertarik, semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Menurut [Panjaitan dan Supriyati \(2023\)](#), menyatakan bahwa laba yang tinggi tidak selalu menjamin peningkatan nilai perusahaan. begitu pula sebaliknya. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

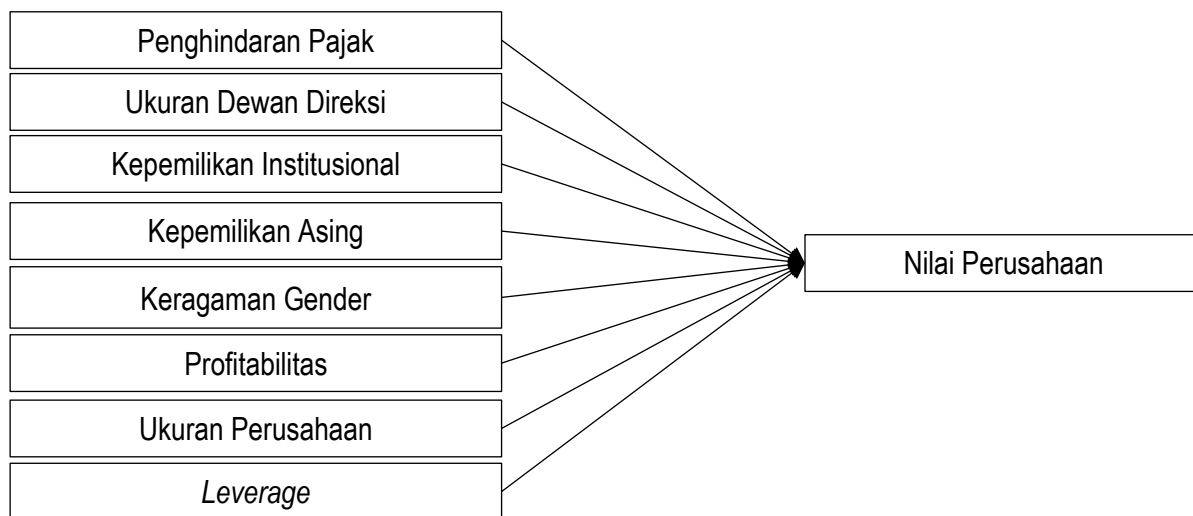
H₆: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Perusahaan pada umumnya dapat diklasifikasikan menjadi dua kategori, yaitu perusahaan berskala kecil dan berskala besar ([Angelica dan Prajitno 2023](#)). Semakin besar skala perusahaan, maka semakin besar juga aset dan dana yang dimilikinya untuk mendukung kegiatan operasional ([Angelica dan Prajitno 2023](#)).

Investor cenderung lebih memilih investasi pada perusahaan yang berskala besar karena dinilai memiliki prospek pertumbuhan yang baik serta mampu untuk menunjukkan kinerja yang kuat ([Bon dan Hartoko 2022](#)). Persepsi ini kemudian dapat mendorong peningkatan pada nilai perusahaan. Selain itu, menurut [Nebie dan Cheng \(2023\)](#), semakin besar skala perusahaan, risiko penggunaan utang yang berlebihan, inefisiensi pengelolaan dana, dan tekanan faktor eksternal dapat meningkat dan pada akhirnya berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₇: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1. Model Penelitian

Leverage dan Nilai Perusahaan

Leverage merupakan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang dalam membiayai kegiatan operasionalnya (Margono dan Gantino 2021). *Leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih mengandalkan utang sebagai sumber pendanaan dalam menjalankan operasionalnya (Bon dan Hartoko 2022).

Dengan tingkat *leverage* yang tinggi, perusahaan dapat memanfaatkan sumber pendanaan yang berasal dari utang untuk mencapai tujuan dan mendapatkan keuntungan (Govindo dan Jonathan 2024). Namun, menurut Ispriyahadi dan Abdulah (2021), peningkatan utang yang terus menerus justru dapat meningkatkan risiko gagal bayar bahkan dapat menyebabkan kebangkrutan, sehingga hal ini dapat berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₈: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tersedia di Bursa

Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022 hingga 2024. Sampel penelitian yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan peneliti di [table 1](#).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dijadikan indikator bagi investor untuk menilai keberhasilan dari perusahaan, nilai sering dikaitkan dengan harga saham, karena semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi juga nilai perusahaannya (Rahayu *et al.* 2020). Peningkatan harga saham pasar adalah salah satu cara untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (Setiany *et al.* 2023). Berdasarkan penelitian Setiany *et al.* (2023), nilai perusahaan (FV) diukur menggunakan rumus Tobins'Q sebagai berikut:

$$FV = \frac{\text{Market Value of Shares} + \text{Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Di mana:

Market Value of Shares = *Closing Price* x *Total Outstanding Shares*

Debt = *Total Liabilities*

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1.	Perusahaan manufaktur yang tersedia di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022-2024.	270	810
2.	Perusahaan manufaktur yang laporan keuangan dan laporan tahunan tidak tersedia di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022-2024.	(5)	(15)
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak menyusun laporan keuangan tahunan dengan akhir tahun buku pada tanggal 31 Desember selama periode 2022-2024.	(3)	(9)
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang Rupiah sebagai dasar penyajian dalam laporan keuangan tahunan selama periode 2022-2024.	(35)	(105)
5.	Perusahaan manufaktur yang tidak menghasilkan laba bersih selama periode 2022-2024.	(84)	(252)
6.	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data kepemilikan institusional selama periode 2022-2024.	(10)	(30)
Jumlah sampel penelitian		133	399

Sumber: Data yang diperoleh dari IDX.

Penghindaran Pajak

Penghindaran pajak adalah rencana atau strategi yang memiliki tujuan untuk mengurangi beban dari pajak, tapi memiliki potensi menimbulkan biaya ([Guedrib dan Marouani 2023](#)). Penghindaran pajak juga merupakan tindakan yang disengaja dengan memanfaatkan celah atau kekurangan dari ketentuan perpajakan yang bertujuan untuk menghindari pajak secara legal ([Govindo dan Jonathan 2024](#)). Berdasarkan penelitian [Nebie dan Cheng \(2023\)](#), penghindaran pajak (ETR) diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ETR = \frac{\text{Income Tax Expenses}}{\text{Earnings Before Tax}}$$

Ukuran Dewan Direksi

Ukuran dewan direksi mewakili jumlah total direktur dewan direksi ([Awad et al. 2023](#)). Untuk memastikan bisnis berjalan dengan lancar diperlukan struktur dewan direksi yang efisien ([Awad et al. 2023](#)). Berdasarkan penelitian

[Awad et al. \(2023\)](#), ukuran dewan direksi (BD) diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$BD = \text{Total Number of Directors on the Board}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham biasa yang dimiliki oleh lembaga yang tidak memiliki hubungan khusus dengan perusahaan, seperti dana pensiun, koperasi, yayasan, maupun investor institusional lainnya ([Setiany et al. 2023](#)). Kepemilikan institusional yang mendominasi, mereka akan melakukan pengawasan yang lebih ketat kepada manajer untuk mencegah tindakan yang dapat menyimpang dan juga membuat manajer lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan ([Kartika dan Wiwik 2019](#)). Berdasarkan penelitian [Widiawati dan Gantino \(2024\)](#), kepemilikan institusional (KI) dirumuskan sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Ownership of Shares by Institutions}}{\text{Total Shares Outstanding}}$$

Kepemilikan Asing

Menurut [Setiany et al. \(2023\)](#), investor dari luar negeri, biasanya memiliki kemampuan yang baik dalam melakukan riset pasar, serta sumber daya dan keterampilan yang dapat membantu mereka dalam mengawasi manajemen perusahaan. Namun, terkadang mereka dapat mengambil tindakan yang mengutamakan kepentingan pribadi, terutama ketika risiko sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham. Berdasarkan penelitian [Setiany et al. \(2023\)](#), kepemilikan asing (KA) dirumuskan sebagai berikut:

$$KA = \frac{\text{Shares Owned by Foreign Companies \& Foreigners}}{\text{Total Outstanding Shares}}$$

Keragaman Gender

Menurut teori agensi dengan adanya perempuan di jajaran direksi dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan membantu untuk menjalin hubungan dengan lingkungan luar dan memperkuat koneksi eksternal, dimana terdapat lebih banyak perempuan di pasar berkembang ([Awad et al. 2023](#)). Berdasarkan penelitian [Awad et al. \(2023\)](#), keragaman gender (GD) dirumuskan sebagai berikut:

$$GD = \text{Total Number of Female Directors on the Board}$$

Profitabilitas

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan penggunaan asetnya untuk menghasilkan pendapatan yang lebih besar ([Khalat and Alajlani 2021](#)). Perusahaan yang mampu menghasilkan pendapatan tinggi, maka harga saham bisa naik, dengan adanya kenaikan harga saham, maka para investor akan tertarik berinvestasi di perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Berdasarkan penelitian ([Nebie dan Cheng 2023](#)), profitabilitas (ROA) dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Ukuran Perusahaan

Menurut [Awad et al. \(2023\)](#), perusahaan yang besar biasanya memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi, karena memiliki sumber daya dan usaha yang beragam, sehingga membuatnya tahan terhadap fluktuasi ekonomi. Selain itu, memiliki kekuatan negosiasi dengan pemasok dan pelanggan yang bisa menghasilkan margin keuntungan dan kinerja keuangan yang optimal, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian ([Khalifaturafi'ah and Setiawan 2024](#)), ukuran perusahaan (FS) dirumuskan sebagai berikut:

$$FS = \ln(\text{Total Assets})$$

Leverage

Leverage adalah ukuran yang menunjukkan seberapa banyak dana yang didapat perusahaan melalui utang untuk mendanai operasionalnya ([Margono dan Gantino 2021](#)). Jika *leverage* tinggi, artinya perusahaan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaan ([Bon dan Hartoko 2022](#)). Berdasarkan penelitian [Nebie dan Cheng 2023](#), *leverage* (DER) dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Metode Analisis Data

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, model terlebih dahulu diuji melalui pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Untuk memperoleh estimasi parameter yang lebih reliabel, penelitian ini menerapkan metode *Ordinary Least Squares* (OLS) dengan penyesuaian *standard error* menggunakan *White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors*. Pendekatan ini digunakan untuk mengantisipasi potensi terjadinya heteroskedastisitas yang mungkin terdeteksi

dalam model sehingga pengujian signifikansi koefisien regresi tetap valid [\(Ghozali, 2021\)](#).

HASIL PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sebanyak 399 yang diperoleh dari perusahaan yang telah memenuhi kriteria penelitian. Berdasarkan hasil uji normalitas data residual dalam penelitian ini tidak terdistribusi normal, baik sebelum dilakukan uji *outlier* maupun setelah dilakukan uji *outlier*.

Pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa tidak terdapat permasalahan multikolinearitas. Namun, hasil pengujian juga menunjukkan adanya autokorelasi dalam model regresi serta indikasi heteroskedastisitas pada beberapa variabel independen, antara lain ukuran dewan direksi (BD), kepemilikan asing (KA), keragaman gender (GD), profitabilitas (ROA), dan ukuran perusahaan (FS).

Selanjutnya, hasil analisis koefisien korelasi (R) menunjukkan nilai sebesar 0,574, artinya hubungan antara variabel dependen dan variabel independen berada pada kategori sedang karena berada pada rentang 0,40-0,599.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan evaluasi terhadap kelayakan model regresi melalui uji statistik F dan analisis koefisien determinasi (*Adjusted R²*). Berdasarkan hasil pengujian, nilai signifikansi pada uji F menunjukkan angka sebesar 0,000, yang berada jauh di bawah ambang batas signifikansi 0,05. Temuan ini

memberikan bukti empiris bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi kriteria kelayakan model (*goodness of fit*) secara statistik, sehingga model tersebut valid untuk digunakan dalam memprediksi nilai perusahaan.

Selanjutnya, hasil analisis koefisien determinasi menghasilkan nilai *Adjusted R²* sebesar 0,315. Hal ini mengindikasikan bahwa variabilitas variabel dependen, yaitu nilai perusahaan (FV), mampu dijelaskan sebesar 31,5% oleh kombinasi variabel independen yang terdiri atas penghindaran pajak (ETR), ukuran dewan direksi (BD), kepemilikan institusional (KI), kepemilikan asing (KA), keragaman gender (GD), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (FS), dan *leverage* (DER). Sementara itu, kontribusi sisa sebesar 68,5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model estimasi yang dianalisis dalam penelitian ini.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan uji statistik t menunjukkan bahwa tidak seluruh variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Beberapa variabel terbukti berpengaruh dengan arah positif maupun negatif, sementara variabel lainnya tidak menunjukkan pengaruh secara statistik.

Rincian hasil statistik deskriptif yang mencakup nilai *minimum*, *maximum*, *mean*, dan standar deviasi variabel penelitian disajikan pada [Tabel 2](#). Selanjutnya, hasil uji t yang digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen disajikan pada [Tabel 3](#).

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
FV	399	0,2638	11,8491	1,5278	1,3955
ETR	399	0,0099	0,9429	0,2381	0,0995
BD	399	1	12	4,7168	2,2545
KI	399	0,0065	0,9943	0,6756	0,2103
KA	399	0	0,9879	0,1647	0,2742
GD	399	0	7	0,6917	1,0039
ROA	399	0,0006	0,3319	0,0779	0,0652
FS	399	24,8278	33,7900	28,7991	1,7399
DER	399	-1,7686	10,4417	0,7604	0,9628

Sumber: Hasil pengolahan data.

Tabel 3. Hasil Uji t

Variabel	B	t	Sig.	Kesimpulan
(Constant)	4,567	2,467	0,014	
ETR	0,856	1,254	0,211	H ₁ ditolak
BD	0,068	1,646	0,101	H ₂ ditolak
KI	0,105	0,404	0,687	H ₃ ditolak
KA	-0,076	-0,342	0,733	H ₄ ditolak
GD	0,129	1,317	0,189	H ₅ ditolak
ROA	12,003	9,210	0,000	H ₆ diterima
FS	-0,167	-2,423	0,016	H ₇ diterima
DER	0,210	2,263	0,024	H ₈ diterima

Sumber: Hasil pengolahan data dengan *White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors (HC3 Robust Standard Error)*.

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan regresi linear berganda dengan *White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors (robust standard errors)*. Pendekatan ini digunakan untuk memperoleh estimasi parameter yang lebih reliabel dalam kondisi terdapat indikasi heteroskedastisitas pada model penelitian. Hasil pengujian hipotesis disajikan pada [Tabel 3](#).

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada [Tabel 3](#), variabel profitabilitas (ROA) dan *leverage* (DER) terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan (FS) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penghindaran pajak (ETR), ukuran dewan direksi (BD), kepemilikan institusional (KI), kepemilikan asing (KA), dan keragaman gender (GD) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji t pada variabel penghindaran pajak (ETR) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,211. Nilai tersebut melebihi batas 0,05 sehingga hipotesis pertama ditolak, artinya penghindaran pajak (ETR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (FV). Hal tersebut dapat terjadi karena investor di Indonesia pada umumnya tidak menjadikan pembayaran pajak sebagai pertimbangan utama, melainkan mereka lebih memprioritaskan stabilitas dan besarnya keuntungan yang dihasilkan perusahaan ([Serly dan Yuliani 2024](#)).

Ukuran dewan direksi (BD) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,101. Nilai tersebut melebihi batas 0,05 sehingga hipotesis kedua ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi (BD) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (FV). Hal ini dikarenakan semakin besarnya ukuran dewan direksi tidak selalu diikuti dengan peningkatan kinerja perusahaan, bahkan dapat menimbulkan inefisiensi serta memperlambat pengambilan keputusan ([Tamba et al. 2025](#)).

Kepemilikan institusional (KI) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,687. Nilai tersebut melebihi batas 0,05 sehingga hipotesis ketiga ditolak, artinya kepemilikan institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (FV). Hal ini terjadi karena kepemilikan institusional hanya menunjukkan jumlah saham yang dimiliki oleh institusi, sementara kemampuan investor institusional dalam mengawasi manajemen terbatas akibat kurangnya akses terhadap informasi rinci perusahaan ([Raharjo dan Muhyarsyah 2021](#)).

Kepemilikan asing (KA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,733. Nilai tersebut melebihi batas 0,05 sehingga hipotesis keempat ditolak, artinya kepemilikan asing (KA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (FV). Hasil ini menunjukkan tidak adanya dukungan terhadap asumsi bahwa kepemilikan asing mampu mengendalikan manajemen atau berkontribusi secara signifikan terhadap

peningkatan nilai perusahaan ([Setiany et al. 2023](#)).

Keragaman gender (GD) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,189. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis kelima ditolak. Dengan demikian, keragaman gender tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (FV). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keberadaan perempuan dalam jajaran dewan direksi belum tentu menjadi faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan. Investor cenderung lebih memperhatikan kinerja keuangan, prospek pertumbuhan, serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba dibandingkan komposisi gender dalam dewan direksi. Selain itu, jumlah perempuan yang menduduki posisi direksi pada perusahaan manufaktur masih relatif terbatas sehingga kontribusinya terhadap peningkatan nilai perusahaan belum terlihat secara signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian [Ramadhan et al. \(2022\)](#) dan [Ebimobwei \(2022\)](#) yang menemukan bahwa karakteristik tata kelola perusahaan tertentu belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan apabila tidak diikuti peningkatan kinerja perusahaan secara nyata.

Profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih rendah dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keenam diterima, artinya profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (FV). Nilai *unstandardized coefficients* untuk profitabilitas (ROA) sebesar 12,003 yang menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (FV). Profitabilitas yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan ([Margono dan Gantino 2021](#)). Kondisi tersebut dapat meningkatkan penilaian investor terhadap prospek perusahaan sehingga investasi yang masuk semakin tinggi, serta harga saham dan nilai perusahaan ikut meningkat ([Bon dan Hartoko 2022](#)).

Ukuran perusahaan (FS) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,016. Nilai tersebut lebih rendah dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketujuh diterima, artinya ukuran perusahaan (FS) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (FV). Nilai *unstandardized coefficients* untuk ukuran perusahaan (FS) sebesar -0,167 yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (FS) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (FV). Perusahaan yang berukuran besar sering menghadapi masalah keagenan dan keputusan manajerial yang kurang efisien, termasuk diversifikasi yang tidak optimal, sehingga menurunkan efisiensi operasional dan penciptaan nilai perusahaan ([Khalifaturofi'ah dan Setiawan 2024](#)).

Leverage (DER) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,024. Nilai tersebut lebih rendah dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedelapan diterima, artinya *leverage* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (FV). Nilai *unstandardized coefficients* untuk *leverage* (DER) sebesar 0,210 yang menunjukkan bahwa *leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (FV). *Leverage* menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya ([Bon dan Hartoko 2022](#)). Berdasarkan hasil penelitian ini, penggunaan utang yang dikelola secara efektif dapat dipersepsikan positif oleh investor karena mampu mendukung aktivitas operasional dan pencapaian kinerja serta nilai perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian terhadap 133 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024, diperoleh 399 observasi yang memenuhi kriteria penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) dan *leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan (FS) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, penghindaran pajak (ETR), ukuran dewan direksi (BD), kepemilikan institusional (KI), kepemilikan asing (KA), dan keragaman gender (GD) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (FV).

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, periode penelitian relatif singkat karena hanya mencakup tiga tahun pengamatan, yaitu 2022–2024. Kedua, objek penelitian hanya terbatas pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga hasil penelitian belum tentu dapat digeneralisasikan pada sektor industri lainnya. Ketiga, nilai *adjusted R-square* sebesar 31,5% menunjukkan bahwa masih terdapat faktor-faktor lain di luar model penelitian yang

dapat memengaruhi nilai perusahaan namun belum dimasukkan dalam penelitian ini.

Berdasarkan keterbatasan penelitian tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan, memperluas cakupan objek penelitian ke sektor industri lainnya, serta menambahkan variabel-variabel yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan agar kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan menjadi lebih baik. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan metode estimasi panel data atau pendekatan *robust regression* yang lebih lanjut untuk meningkatkan ketahanan model terhadap potensi pelanggaran asumsi klasik.

REFERENCES:

- Agung, Ginanjar, Sri Hasnawati, and Fiska Huzaimah. 2021. "The Effect of Investment Decision, Financing Decision, Dividend Policy on Firm Value (Study on Food and Beverage Industry Listed on The Indonesia Stock Exchange, 2016-2018)." *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*. Vol. 17.
- Angelica, Martha, and Sugiarto Prajitno. 2023. "Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia." *E-Jurnal Akuntansi TSM* 3 (4): 291–302.
- Awad, Antoine B., Bashar Abu Khalaf, and Aisha Afzal. 2023. "The Power of Board Size and Gender Diversity on The Value of Companies Listed on Emerging Markets." *Corporate Law and Governance Review* 5 (2): 128–39. <https://doi.org/10.22495/clgrv5i2p14>.
- Barokah, Siti, Sri Ramlah, Wilson Candra, Teguh Pratama, Rizky Nur Cahyani, and Ari Purwanti. 2023. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Tahun 2019-2022 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen Nusantara (JEAMA)* Vol. 2: 22–28.
- Bon, Sergius Fribontius, and Sri Hartoko. 2022. "The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value." *European Journal of Business and Management Research* 7 (3): 7–13. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>.
- Chandra, Ricky Leonardo, and Umar Issa Zubaidi. 2023. "Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Nonkeuangan Di Bursa Efek Indonesia." Vol. 3. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/ejatsm.v3i1.1954>.
- Damayanti, Ranti, and Agus Sucipto. 2022. "The Effect of Profitability, Liquidity, and Leverage on Firm Value With Dividend Policy as Intervening Variable." *Business and Accounting Research (IJEBA) Peer Reviewed-International Journal* 6.
- Ebimobowei, Appah. 2022. "Corporate Governance Characteristics and Firm Value of Deposit Money Banks in Nigeria." *British Journal of Management and Marketing Studies* 5 (2): 109–29. <https://doi.org/10.52589/bjmms-rbdlyevi>.
- Ghozali, Imam. 2021. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26*. Ed. ke-10. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Govindo, Gabriella Giselin, and Aries Jonathan. 2024. "Pengaruh Tax Avoidance, Dividend Policy, Dan Faktor Lainnya Terhadap Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Akuntansi TSM* 4 (2): 485–98. <https://doi.org/https://doi.org/10.34208/ejatsm.v4i2.2593>.
- Guedrib, Mouna, and Ghazi Marouani. 2023. "The Interactive Impact of Tax Avoidance and Tax Risk on The Firm Value: New Evidence in The Tunisian Context." *Asian Review of Accounting* 31 (2): 203–26. <https://doi.org/10.1108/ARA-03-2022-0052>.
- Ha, Nguyen Minh, Pham Tuan Anh, Xiao-Guang Yue, and Nguyen Hoang Phi Nam. 2021. "The Impact of Tax Avoidance on The Value of Listed Firms in Vietnam." *Cogent Business and Management* 8 (1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1930870>.
- Harsono, Budi, Erna Wati, Anita Anita, and Sukiantono Tang. 2024. "The Effects of Tax Avoidance and Gender Diversity on Firm Value." *Global Financial Accounting Journal* 8 (1): 65–77. <https://doi.org/10.37253/gfa.v8i1.9393>.
- Hayuningrum, Dyah Sayekti, Anggita Langgeng Wijaya, and Maya Novitasari. 2024. "Pengaruh Board Size Terhadap Firm Value Dengan Financial Distress Sebagai Mediasi Pada Perusahaan Manufaktur (BEI)." *Seminar Inovasi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi (SIMBA)* 6.
- Indradjaja, Jessie, and Maria. 2022. "Pengaruh Rasio Keuangan, Struktur Kepemilikan, Dan Faktor Lainnya Terhadap Nilai Perusahaan Di Indonesia." *E-Jurnal Akuntansi TSM* Vol. 2: 691–704.
- Ispryahadi, Heri, and Budiman Abdulah. 2021. "Analysis of The Effect of Profitability, Leverage and Firm Size on Firm Value." *Management, and Accounting*. Vol. 3.
- Iswinarno, Chandra. 2025. "Skandal BBM Pertamina; Konsumen Dirugikan, Kepercayaan Publik Runtuh." *Suara.Com*. February 2025.
- Jensen, Michael C, and William H Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*, no. 4: 305–60.
- Kartika, Sari, and Utami Wiwik. 2019. "Effect of Corporate Governance Mechanisms on Financial Performance and Firm Value with Green Accounting Disclosure as Moderating Variables." *Research Journal of Finance and Accounting*, December. <https://doi.org/10.7176/rjfa/10-24-16>.
- Khalat, Bashar Abu, and Sami Alajlani. 2021. "Portfolio Lending Strategy and Banks Performance in Jordan: What to Do?" *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. 2021. <https://www.abacademies.org/articles/portfolio-lending-strategy-and-banks-performance-in-jordan-what-to-do-10532.html>.
- Khalifaturrofi'ah, Sholikha Oktavi, and Rahmat Setiawan. 2024. "Profitability's Impact on Firm Value in Indonesia's Real Estate Firms: A Panel Data Investigation." *Property Management*. <https://doi.org/10.1108/PM-08-2023-0082>.
- Kholid, Arif Wahyu Nur, and Hadiyan Prayoga. 2023. "Profitabilitas, Kepemilikan Institutional Dan Nilai Perusahaan; Dampak Pandemi COVID-19." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* Vol. 25: 337–50. <https://doi.org/http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>.
- Li, Li, Maisarah Mohamed Saat, and Ping Chu. 2024. "The Influence of Board Gender Diversity on Firm Value: Empirical Insights from Listed Companies in China." *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences* 14 (12). <https://doi.org/10.6007/IJARBS/v14-i12/24088>.
- Margono, Ferdy Prasetya, and Rilla Gantino. 2021. "The Influence of Firm Size, Leverage, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value of Companies in Indonesia Stock Exchange." *Copernican Journal of Finance & Accounting* 10 (2): 45–61. <https://doi.org/10.12775/cjfa.2021.007>.
- Nebie, Messaoude, and Ming Chang Cheng. 2023. "Corporate Tax Avoidance and Firm Value: Evidence from Taiwan." *Cogent Business and Management* 10 (3). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2282218>.

- Panjaitan, Ida Veronika, and Diana Supriyati. 2023. "The Effect of Profitability and Leverage on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable." *Research of Finance and Banking* 1 (1): 34–46. <https://doi.org/10.58777/rfb.v1i1.34>.
- Raharjo, Andhika Agus, and Muhyarsyah. 2021. "The Impacts of Institutional Ownership, Leverage and Firm Size to Firm Value with Profitability as a Moderation Variable." *International Journal of Business, Economics and Law* Vol. 24.
- Rahayu, Sri Mangesti, Suhadak, and Muhammad Saifi. 2020. "The Reciprocal Relationship between Profitability and Capital Structure and Its Impacts on The Corporate Values of Manufacturing Companies in Indonesia." *International Journal of Productivity and Performance Management* 69 (2): 236–51. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2018-0196>.
- Ramadhan, Iqbal Ryan, Irene Rini Demi Pangestuti, and Baskara Bayu Wisesa. 2022. "The Effect of Corporate Governance on Firm Value in Non-Financial Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 Period." *Budapest International Research and Critics Institute-Journal*. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i1.3920>.
- Rusnaldi, Tarmizi, and Rizki Munazar. 2022. "Efek Jumlah Dewan Direksi Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen Teknologi* 6 (1): 54–58. <https://doi.org/10.35870/emt.v6i1.487>.
- Sari, Cindy Permata, and Muti'ah. 2024. "The Effect of Tax Avoidance, Debt to Equity Ratio, and Managerial Ownership on Firm Value." *International Journal of Business & Management Research* Vol.12: 56–65.
- Serly, and Nova Yuliani. 2024. "The Effects of Tax Avoidance on Firm Value." *Global Financial Accounting Journal* 8 (1): 78–90. <https://doi.org/10.37253/gfa.v8i1.9846>.
- Setiany, Erna, Wiwik Utami, and Annisa Hakim Zamzami. 2023. "Firm Value: Competitive Position and Corporate Governance During the COVID-19 Pandemic." *Journal of Governance and Regulation* 12 (3 Special Issue): 266–73. <https://doi.org/10.22495/jgrv12i3siart8>.
- Sindy, and Dea Tiara Monalisa Butar-Butar. 2023. "Impact of Tax Avoidance, State Ownership, Foreign Ownership, and Firm Size to Firm Value in Indonesia." *Global Financial Accounting Journal* 7 (1): 57–69. <https://doi.org/10.37253/gfa.v7i1.7563>.
- Spence, Michael. 1973. "Spence_Teori Sinyal." *The Quarterly Journal of Economics* Vol. 87 (August): 355–74.
- Star, The. 2025. "Indonesian Consumers Flee to Rival Brands, Fuelled by Pertamina Scandal." 2025.
- Strateginews. 2025. "Pertamina Di Ujung Tanduk: Adakah Masa Depan Untuk Pertamina?" March 2025.
- Sulaksono, Bino, and Irvine Sandra. 2022. "Pengaruh Rasio Keuangan, Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Akuntansi TSM* Vol.2: 25–34.
- Sumarno, Rafie Akbar, and Doddy Setiawan. 2023. "The Effect of Capital Structure, Dividend Policy, and Foreign Ownership on Firm Value." *Journal of Economics, Finance and Management Studies* 06 (09). <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i9-06>.
- Tamba, Rani Rosya, Tsamara Nayla Safitri, Gloria Oktavania Panjaitan, Nada Syifa Athaya, and An Suci Azzahra. 2025. "The Influence of Board of Commissioners Size , Board of Directors Size , and Audit Committee on the Valuation of Companies in the Technology Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI)." *Jurnal Akuntansi, Manajemen, Dan Perencanaan Kebijakan* 3 (1): 1–14.
- Trisnawati, Dian, Edi Subiyantoro, and Harmono. 2025. "The Effect of Sustainability Reporting and Foreign Ownership on Firm Value: The Mediating Role of Financial Performance." *Journal of Economics, Finance and Management Studies* Vol. 08: 1726–35. <https://doi.org/10.47191/jefms/v8>.
- Widiawati, Lenny, and Rilla Gantino. 2024. "The Effect of Institutional Ownership , Independent Board , Managerial Ownership , and Liquidity on Firm Value in Basic & Chemical and Food & Beverage

- Industries.” *Edubase: Journal of Basic Education* 5: 185–96.
- Widjaja, Marleen Aurellia, and Apit Susanti. 2022. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Firm Value Pada Perusahaan Non Keuangan Di Bursa Efek Indonesia.” *E-Jurnal Akuntansi TSM* Vol. 2 (2): 757–68.
- Widyananda, Husnaini Nur, and Aries Jonathan. 2023. “Rasio Keuangan, Kebijakan Dividen Dan Hutang Maupun Faktor Lainnya Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan.” *E-Jurnal Akuntansi TSM* Vol. 3: 159–74.

Halaman Ini Sengaja Dikosongkan