

PERAN PENGHINDARAN PAJAK DALAM HUBUNGAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN NILAI PERUSAHAAN

Amrie Firmansyah

Politeknik Keuangan Negara STAN
amrie@pknstan.ac.id

Nauval Muhammad

Politeknik Keuangan Negara STAN
4132210017_nauval@pknstan.ac.id

Ulfa Gita Rusmala

Politeknik Keuangan Negara STAN
4132210055_ulfa@pknstan.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan penghindaran pajak sebagai pemoderasi. Data penelitian terdiri dari laporan keuangan dan harga saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2020. Data diperoleh dari www.idnfinancials.com, situs resmi perusahaan, dan www.finance.yahoo.com. Berdasarkan *purposive sampling*, total sampel yang dapat digunakan berjumlah 70 observasi. Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linier berganda untuk data panel. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penghindaran pajak memperlemah pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penghindaran pajak tidak mampu memberikan efek moderasi dalam hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.

Kata Kunci : profitabilitas, *leverage*, *firm size*, *firm value*, *tax avoidance*

Abstract

This study examines the effect of, leverage, profitability, and firm size on firm value. In addition, this study employs tax avoidance as a moderator. The research data consists of financial statements and share prices of energy sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2016 to 2020. Data were obtained from www.idnfinancials.com, the company's official website, and www.finance.yahoo.com. Based on purposive sampling, the total sample used is 70 observations. Hypothesis testing is done by using multiple linear regression analysis for panel data. The test results show that profitability and firm size do not affect firm value, while leverage positively affects firm value. In addition, tax avoidance weakens the positive influence of profitability on firm value. Tax avoidance can also provide a moderating effect in the relationship between leverage and firm value, firm size and firm value.

Key Word: profitability, leverage, firm size, firm value, tax avoidance

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi di era globalisasi ini menimbulkan lingkungan bisnis yang lebih bersaing. Perusahaan berlomba-lomba melakukan berbagai cara untuk menghadapi persaingan tersebut. Berbagai inovasi dan strategi bisnis terus dikembangkan oleh

perusahaan untuk menjaga keberlangsungan di masa depan dan terhindar dari kebangkrutan. Perusahaan selalu memaksimalkan keuntungan, baik bagi perusahaan maupun bagi pemegang saham yaitu dengan melakukan upaya untuk peningkatan harga saham perusahaan. Harga saham dapat terbentuk dari kesepakatan antara permintaan dan penawaran dari setiap investor di pasar saham. Kondisi ini menunjukkan adanya respon investor terkait dengan kondisi perusahaan berdasarkan informasi yang diberikan perusahaan kepada publik (Firmansyah, Jadi, & Sukarno, 2021). Kondisi tersebut selanjutnya banyak didefinisikan di dalam riset akuntansi keuangan dengan istilah nilai perusahaan (P. Y. S. Dewi et al., 2014). Pandangan investor terhadap perusahaan dapat dipengaruhi oleh nilai perusahaan sehingga pemilik perusahaan akan berusaha menunjukkan kinerja yang baik agar calon investor tertarik terhadap perusahaan dan mau menanamkan modalnya (Firmansyah, Husna, et al., 2021).

Terkait dengan saham di pasar modal Indonesia, pada tahun 2016 saham-saham perusahaan pertambangan mengalami kenaikan dari mulai awal tahun sampai dengan akhir tahun sebesar 53% (Bareksa.com, 2016). Setelah mengalami pelemahan di tahun 2015, saham-saham perusahaan sektor pertambangan menjadi penopang penguatan indeks saham Indonesia di tahun 2016 yang didorong oleh kenaikan harga minyak dunia (Bareksa.com, 2016). Di tahun 2017 saham-saham perusahaan sektor pertambangan kembali mengalami pelemahan (N. D. Putri, 2018), namun mengalami kenaikan di akhir tahun 2017 dan awal tahun 2018 (Saragih, 2018). Justru saham-saham sektor pertambangan berkontribusi dalam kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di awal tahun 2018 (Saragih, 2018). Selama tahun 2018, saham-saham sektor perusahaan pertambangan mengalami kenaikan, walaupun saham-saham perusahaan sub sektor batu bara mengalami penurunan (Bareksa.com, 2018, 2019). Di tahun 2019, saham-saham sektor perusahaan perbankan mengalami penurunan sebesar minus 12,83% dan mengakibatkan IHSG mengalami penurunan (Suryahadi, 2020). Namun, di tengah pandemi yang terjadi selama tahun 2020, indeks saham perusahaan pertambangan di bursa saham Indonesia mengalami kenaikan sebesar 13,48% dari awal tahun 2020 (Intan, 2020). Selama tahun 2016 sampai 2020, saham-saham perusahaan sektor pertambangan mengalami volatilitas yang cukup tinggi.

Pergerakan harga saham tersebut dapat dipengaruhi dari faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal dapat diakibatkan akibat informasi yang disampaikan

perusahaan kepada publik baik informasi keuangan maupun informasi non keuangan yang menunjukkan kondisi perusahaan. Informasi keuangan perusahaan dapat diketahui dari laporan keuangan yang dapat digunakan oleh pemegang saham dalam melakukan analisis fundamental perusahaan (Brigham & Houston, 2019; Titman et al., 2017). Informasi-informasi yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan dapat menunjukkan beberapa karakteristik perusahaan seperti kinerja operasi perusahaan, kebijakan utang perusahaan dan ukuran perusahaan. Karakteristik perusahaan sektor pertambangan dapat menjadi pertimbangan investor dalam merespon kondisi perusahaan yang berdampak pada perubahan harga saham. Kondisi ini terkait dengan perkembangan nilai perusahaan yang berdampak pada keberlangsungan perusahaan di masa mendatang.

Nilai perusahaan yang rendah menunjukkan kurang optimalnya kinerja pasar perusahaan (Damayanti & Firmansyah, 2021). Kondisi tersebut dapat beresiko bagi keberlangsungan perusahaan di masa depan. Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila manajer bertindak sesuai kepentingan perusahaan dan pemegang saham. Manajer perlu menghasilkan keputusan yang dapat memaksimalkan aset dan sumber daya secara efektif dan efisien untuk meningkatkan kinerja perusahaan termasuk kinerja pasar. Peningkatan kinerja pasar dianggap mampu memenuhi keinginan pemegang saham. Di sisi lain, adanya masalah keagenan mengakibatkan manajer memiliki tujuan lain yang mengabaikan kepentingan pemegang saham (Scott, 2015). Kondisi ini dapat menghambat perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan dengan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, ulasan atas nilai perusahaan penting untuk diinvestigasi lebih lanjut.

Penelitian sebelumnya telah menguji berbagai faktor terhadap nilai perusahaan antara lain pengungkapan tata kelola perusahaan (Firmansyah, Febrian, et al., 2021; Firmansyah, Husna, et al., 2021; Firmansyah, Setiawan, et al., 2020; M. M. Putri et al., 2020; Toly et al., 2019). Sementara itu, pengujian nilai perusahaan yang dilakukan dengan bagian dari tata kelola di antaranya adalah kepemilikan Institusional (Jamil et al., 2019; Mastuti & Prastiwi, 2021; Wahyudin et al., 2020; Widyaningsih, 2018), kepemilikan manajerial (Christiani & Herawaty, 2019; D. K. Dewi et al., 2018; Fatimah et al., 2019; Firmansyah, Jadi, & Sukarno, 2021; Putra & Rahmawati, 2016; Suastini et al., 2016; Wahyudin et al., 2020; Widyaningsih, 2018), komisaris independen (Nuryono et al., 2019;

Putra & Rahmawati, 2016; Sondokan et al., 2019; Wahyudin et al., 2020; Widyaningsih, 2018), komite audit (Christiani & Herawaty, 2019; Nuryono et al., 2019; Septianto et al., 2017; Sondokan et al., 2019; Widyaningsih, 2018).

Selanjutnya, pengujian nilai perusahaan sebelumnya dilakukan juga dengan arus kas bebas (Bahrnun et al., 2020; D. K. Dewi et al., 2018; Misrah, 2017; Rakhman et al., 2020; Yuliana, 2020; Zurriah, 2021), pertumbuhan penjualan (Apriliyanti et al., 2019; Emanuel & Rasyid, 2019; Febriyanti & Sulistiyowati, 2021; Mandalika, 2016; Za'imah et al., 2020), keputusan Investasi (Arizki et al., 2019; Bahrnun et al., 2020), keputusan pendanaan (Arizki et al., 2019; Bahrnun et al., 2020), kebijakan dividen (Arizki et al., 2019; Bahrnun et al., 2020; Salman et al., 2020), revaluasi aset tetap (Salman et al., 2020), modal intelektual (Josephine et al., 2019; Sirojudin & Nazaruddin, 2014), leverage (Apriliyanti et al., 2019; Christiani & Herawaty, 2019; Darmawan & Sukartha, 2014; Emanuel & Rasyid, 2019; Mayogi & Fidiana, 2016; Utama & Lisa, 2018; Tarihoran, 2016), profitabilitas (Apriliyanti et al., 2019; Christiani & Herawaty, 2019; Emanuel & Rasyid, 2019; Haryanto et al., 2018; Hertina et al., 2019; Sari & Wahidahwati, 2021; Utama & Lisa, 2018), penghindaran pajak (Fadillah, 2019; Irawan & Turwanto, 2020; Permatasari et al., 2021; Tarihoran, 2016; Widodo & Firmansyah, 2021). Selain itu, pengujian dilakukan dengan manajemen laba (Firmansyah & Ardi, 2020; Permatasari et al., 2021) dan pengungkapan tanggung jawab sosial (Firmansyah, Febrian, et al., 2021; Firmansyah, Husna, et al., 2021; Hadi et al., 2021; Rahman et al., 2021), ukuran perusahaan (Abbas et al., 2020; Darmawan & Sukartha, 2014; Emanuel & Rasyid, 2019; Kusuma & Priantinah, 2018; Mahardikari, 2021; Meidiawati & Mildawati, 2016; Pantow et al., 2015; Pratama & Wiksuana, 2016; Riny, 2018; Sudrajat & Setiyawati, 2021).

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Ketiga faktor tersebut mencerminkan karakteristik perusahaan dari kinerja operasi perusahaan, kebijakan perusahaan dan jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan (Isnaini & Kurnia, 2017; Meli, 2020). Karakteristik perusahaan dapat dikenali oleh investor atau calon investor dalam melakukan investasi karena setiap entitas memiliki karakteristik yang berbeda. Menurut Alsaeed (2006), karakteristik perusahaan dapat menjelaskan variasi luas pengungkapan di dalam laporan keuangan dan juga yang terpisah dari laporan tahunan. Setiap perusahaan memiliki kewajiban untuk menyampaikan laporan keuangan. Setiap laporan keuangan memiliki informasi yang menjadi salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Di

dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi pada informasi baru dan itu akan tercermin pada harga saham. Harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset neto perusahaan (Abbas et al., 2020). Apriliyanti et al. (2019), Utama & Lisa (2018), dan Tarihoran (2016) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Haryanto et al. (2018) menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Christiani & Herawaty (2019), Darmawan & Sukartha (2014), Emanuel & Rasyid (2019), Mayogi & Fidiana (2016) menyimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Christiani & Herawaty (2019), Haryanto et al. (2018), Hertina et al. (2019), dan Utama & Lisa (2018) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apriliyanti et al. (2019) dan Sari & Wahidahwati (2021) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Emanuel & Rasyid (2019) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, Darmawan & Sukartha (2014; Pratama & Wiksuana, 2016; Riny, 2018; Sudrajat & Setiyawati, 2021) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Abbas et al. (2020), Emanuel & Rasyid (2019) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kusuma & Priantinah (2018), Mahardikari (2021), Meidiawati & Mildawati (2016), dan Pantow et al. (2015) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian-penelitian sebelumnya, pengujian *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan masih terdapat inkonsistensi. Variasi hasil pengujian sebelumnya diakibatkan dari perbedaan jumlah sampel yang digunakan, jumlah tahun penelitian yang digunakan, metode pengujian data yang digunakan dan proksi untuk variabel yang digunakan dalam penelitian.

Penelitian ini memasukkan penghindaran pajak sebagai variabel moderasi dalam pengujian *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, yang masih jarang digunakan dalam pengujian sebelumnya. Berdasarkan teori *stewardship*, sisi psikologis dan sosiologis seorang manajer merupakan dasar dari adanya hubungan *steward* dalam sebuah perusahaan (Podrug, 2011). Dalam konteks interaksi *steward*, manajer akan berperilaku untuk mementingkan kepentingan pemegang saham dibandingkan dengan kepentingan pribadinya (Davis et al., 1997; Zahra et al., 2009). Walaupun dalam hubungan agen dan prinsipal terhadap adanya informasi asimetri,

namun dalam konteks *stewardship* manajer tidak memilih untuk memanfaatkannya (Muth & Donaldson, 1998). Informasi asimetri merupakan kondisi di mana manajer sebagai pihak pengelola perusahaan memiliki informasi yang lebih sempurna terkait dengan perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham (Scott, 2015). Nilai perusahaan menunjukkan kinerja pasar perusahaan yang telah dihasilkan oleh manajer dalam rangka mendukung kemakmuran pemegang saham (Titman et al., 2018).

Salah satu aktivitas manajer yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah penghindaran pajak. Desai & Dharmapala (2009), Drake et al. (2019), Firmansyah et al. (2022), Irawan & Turwanto (2020), Permatasari et al. (2021), dan Widodo & Firmansyah (2021) menemukan bahwa penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sejalan dengan temuan tersebut, Cook et al. (2017) dan Goh et al. (2016) menyimpulkan bahwa penghindaran pajak dapat menurunkan biaya ekuitas. Nugroho & Agustia (2017) menyatakan bahwa penghindaran pajak merupakan sinyal positif yang digunakan oleh pemegang saham. Chasbiandani & Martani (2012) dan Lietz (2013) menyatakan bahwa penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajer dianggap suatu tindakan positif apabila diselaraskan dengan kepentingan pemegang saham karena aktivitas tersebut dapat menghasilkan manfaat yang lebih besar dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Penghindaran pajak merupakan strategi perencanaan pajak yang dilakukan oleh manajer dengan tujuan untuk mendukung kepentingan pemegang saham dalam meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Tindakan manajer yang selaras dengan kepentingan pemegang saham seperti tindakan penghindaran pajak, menunjukkan bahwa manajer memiliki perencanaan dalam menghasilkan laba yang lebih optimal. Selain itu, aktivitas penghindaran pajak merupakan upaya manajer dalam menghasilkan sumber daya baru dengan menurunkan beban pajak perusahaan tanpa melanggar regulasi yang berlaku.

TINJAUAN PUSTAKA

Menurut teori keagenan, manajer memiliki motif tertentu yang berbeda dengan kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Untuk meminimalisir monitoring yang dilakukan oleh pemegang saham, manajer memilih struktur pendanaan yang bersumber dari utang dibandingkan dengan ekuitas. Walaupun untuk beberapa

kondisi tertentu, persyaratan yang dikenakan oleh kreditor cukup memberatkan perusahaan, namun pilihan penggunaan utang dalam pendanaan perusahaan menjadi alternatif manajer dalam menjalankan bisnis operasinya. Di satu sisi, penggunaan utang sampai dengan level tertentu dapat mencapai struktur modal optimal (Brigham & Houston, 2019). Namun, penggunaan utang yang besar dapat mengakibatkan perusahaan dalam kondisi potensi kebangkrutan di masa depan (Firmansyah, Fauzi, et al., 2020).

Haryanto et al. (2018) menemukan bahwa penggunaan utang yang lebih besar dalam struktur modal perusahaan dapat menurunkan nilai perusahaan. Investor menganggap bahwa penggunaan utang yang lebih besar menunjukkan kondisi informasi asimetri yang semakin besar antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih transparan dalam pemberian informasi keuangan perusahaan kepada kreditor dibandingkan pemegang saham (Firmansyah, Fauzi, et al., 2020). Selain itu, penggunaan utang yang tinggi dapat mengurangi laba bersih akibat perusahaan membayar bunga utang, sehingga dividen yang menjadi hak pemegang saham menjadi berkurang. Akibatnya, pemegang saham menganggap kebijakan yang dilakukan oleh manajer tidak selaras dengan keinginan dari pemegang saham dan dianggap membahayakan kepentingan pemegang saham di masa depan.

H₁: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Teori keagenan menyatakan bahwa manajer menjalankan perusahaan atas nama pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Manajer diharapkan dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Walaupun manajer memiliki diskresi dalam mempengaruhi angka-angka dalam laporan keuangan (Scott, 2015), namun kinerja operasi yang dihasilkan oleh perusahaan merupakan kinerja manajer yang dapat diukur (Damayanti & Firmansyah, 2021). Selain itu, Firmansyah, Jadi, et al. (2021) menyatakan bahwa kinerja operasi yang dinyatakan dalam tingkat profitabilitas merupakan bentuk kinerja manajer yang paling nyata terlihat oleh pemegang saham.

Christiani & Herawaty (2019), Haryanto et al. (2018), Hertina et al. (2019), dan Utama & Lisa (2018) menyimpulkan bahwa profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan ukuran laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan dalam satu periode (Brigham & Houston, 2019). Tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham semakin besar. Selain itu, perusahaan dapat memanfaatkan laba bersih yang diperoleh dalam suatu

periode untuk meningkatkan bisnis perusahaan. Pemegang saham memiliki keyakinan bahwa perusahaan dengan nilai laba bersih yang dicapai lebih tinggi dapat menjamin keberlangsungan perusahaan di masa mendatang.

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Menurut teori keagenan, manajer memiliki informasi terkait dengan kondisi perusahaan yang lebih sempurna dibandingkan dengan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Manajer diberikan amanat untuk menjalankan perusahaan oleh pemegang saham dengan harapan dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Salah satu indikasi tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola perusahaan adalah menghasilkan jumlah aset yang besar (Firmansyah, Jadi, Febrian, et al., 2021). Manajer menggunakan aset-asetnya untuk memenuhi kewajiban lancar, berinvestasi, dan meningkatkan kapasitas produksi barang dan jasa (Kieso et al., 2018). Selain itu, perusahaan dengan aset yang besar biasanya memiliki kepercayaan yang lebih besar dari investor (Firmansyah, Jadi, Febrian, et al., 2021; Parendra et al., 2020).

Darmawan & Sukartha (2014), Pratama & Wiksuana (2016), Riny (2018), Sudrajat & Setiyawati (2021) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki aset lebih besar berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan jumlah aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengoptimalkan asetnya untuk menghasilkan laba operasi yang tinggi. Selain itu, perusahaan dengan aset yang besar dapat memenuhi kewajiban jatuh temponya dan dapat memberikan jaminan yang lebih pasti atas utang yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan aset besar memiliki pengelolaan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan dengan baik

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan teori *stewardship*, manajer akan berperilaku untuk mementingkan kepentingan pemegang saham dibandingkan dengan kepentingan pribadinya (Davis et al., 1997; Zahra et al., 2009). Penghindaran pajak merupakan bentuk perencanaan pajak yang tidak melanggar ketentuan peraturan perundangan (Falbo & Firmansyah, 2018). Manajer memanfaatkan celah dalam peraturan perundangan untuk melakukan penghematan pajak (Falbo & Firmansyah, 2018), sehingga perusahaan dapat memperoleh laba bersih yang lebih besar. Terlepas adanya masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham, tindakan penghindaran pajak dianggap sejalan dengan kepentingan

pemegang saham. Atas penghematan pajak yang dilakukan oleh manajer dalam tindakan penghindaran pajak, pemegang saham memiliki potensi dividen yang lebih besar.

Permatasari et al. (2021) menyimpulkan bahwa tindakan penghindaran pajak oleh manajer dapat meningkatkan respon investor atas kondisi perusahaan di pasar modal. Tindakan penghindaran pajak dianggap dapat menurunkan respon investor terkait dengan perusahaan yang memiliki utang lebih besar. Perusahaan yang memiliki utang lebih tinggi dalam struktur modalnya, dianggap memiliki potensi kesulitan keuangan atau kebangkrutan di masa mendatang. Namun, tindakan manajer dalam melakukan penghindaran pajak dianggap sebagai strategi manajer untuk mendapatkan laba yang lebih besar walaupun perusahaan menanggung beban bunga atas pinjaman. Oleh karena itu, manajer masih memiliki keyakinan pada perusahaan yang melakukan penghindaran pajak untuk mengurangi adanya potensi kondisi perusahaan yang membahayakan di masa depan atau berkurangnya jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akibat adanya utang perusahaan.

H₄ : Penghindaran pajak memperlemah pengaruh negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Penghindaran pajak merupakan salah satu strategi manajer dalam meningkatkan laba perusahaan. Desai & Dharmapala (2009), Drake et al. (2019), Firmansyah et al. (2022), Irawan & Turwanto (2020) menemukan bahwa tindakan penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Tindakan penghindaran pajak dianggap dapat memenuhi kepentingan pemegang saham atas kondisi perusahaan saat ini dan di masa mendatang. Manajer dianggap berhasil dalam menyeleraskan kepentingan pemegang saham melalui aktivitas penghindaran pajak. Manajer dituntut bukan hanya menghasilkan kinerja operasi dalam meningkatkan bisnis perusahaan, namun manajer juga dituntut memiliki strategi dalam melakukan penghematan beban-beban yang tidak dapat dihindarkan.

H₅: Penghindaran pajak memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Perusahaan yang besar dapat melakukan penghindaran pajak dengan lebih baik karena perusahaan tersebut memiliki sumber daya dan sistem yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Walaupun perusahaan besar lebih banyak memiliki strategi dalam mengembangkan bisnisnya, namun penghindaran pajak juga

dianggap salah satu strategi yang dapat digunakan oleh perusahaan besar untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi. Pemegang saham mengharapkan kekayaan yang lebih besar atas kinerja yang dilakukan oleh manajer (Scott, 2015).

Widodo & Firmansyah (2021) menemukan bahwa tindakan penghindaran pajak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pemegang saham memiliki keyakinan yang meningkat atas investasinya di perusahaan besar yang melakukan penghindaran pajak. Terlepas dari masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham, pemegang saham menilai bahwa penghindaran pajak merupakan tindakan yang dapat menurunkan informasi asimetri.

H₆: Penghindaran pajak memperkuat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang diterapkan adalah metode kuantitatif. Data sekunder penelitian ini berupa laporan keuangan dan informasi harga saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2020. Data diperoleh dari www.idx.co.id, www.idnfinancials.com, dan www.finance.yahoo.com. Berdasarkan metode *purposive sampling*, kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Sampel Penelitian	
Kriteria	Jumlah
Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dalam BEI Januari 2022	53
Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dalam BEI setelah Januari 2016	(15)
Perusahaan sektor pertambangan yang memiliki Laporan Keuangan tidak lengkap selama tahun 2016-2020	(1)
Perusahaan sektor [e yang mengalami rugi fiskal dan tidak mengakui manfaat pajak	(3)
Perusahaan yang memiliki rasio ETR negatif	(18)
Perusahaan yang memiliki data outlier	(2)
Jumlah sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian	14
Periode Penelitian	5
Total sampel penelitian	70

Sumber: data diolah

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Proksi nilai perusahaan yang digunakan adalah *Tobin's Q* sebagaimana Altuntas et al. (2017), Firmansyah & Purnama (2020), dan Permatasari et al. (2021).

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Nilai Pasar Perusahaan} - \text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

Variabel bebas di penelitian ini terdiri dari *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi *return on asset* (ROA) sebagaimana Handayani (2017), Bahrn, Tifah, dan Firmansyah (2020):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Proksi *leverage* dalam penelitian ini menggunakan *debt-to-equity ratio* (DER) sebagaimana (Bahrn et al., 2020).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Proksi ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural dari total aset sebagaimana Abbas et al. (2020), Emanuel & Rasyid (2019), Kusuma & Priantinah (2018), Mahardikari (2021), Sudrajat & Setiyawati (2021).

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln (\text{Total Aset})$$

Variabel moderasi digunakan pada penelitian ini adalah penghindaran pajak. Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh proksi yang digunakan adalah *Effective Tax Rate* (ETR) sebagaimana Firmansyah & Ardiansyah (2020), Pramudya et al. (2021), dan Puspitasari et al. 2021). Semakin rendah nilai ETR mengindikasikan adanya perusahaan melakukan penghindaran pajak.

$$\text{ETR} = \frac{\text{Beban Pajak Penghasilan}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linier berganda untuk data panel. Pengujian hipotesis 1 sampai dengan 3 menggunakan model persamaan 1:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \beta_{0it} + \beta_1 \text{DER}_{it} + \beta_2 \text{PROF}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Selanjutnya, pengujian hipotesis 4 sampai dengan 6 menggunakan persamaan 2:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \beta_{0it} + \beta_1 \text{DER}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 (\text{DER}_{it} \times \text{ETR}_{it}) + \beta_5 (\text{PROF}_{it} \times \text{ETR}_{it}) + \beta_6 (\text{SIZE}_{it} \times \text{ETR}_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Di mana:

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \text{Nilai perusahaan } i \text{ pada tahun } t$$

$PROF_{i,t}$	= Profitabilitas perusahaan i pada tahun t
$DER_{i,t}$	= <i>Debt to equity ratio</i> perusahaan i pada tahun t
$SIZE_{i,t}$	= Ukuran perusahaan i pada tahun t
$ETR_{i,t}$	= <i>Effective tax rate ratio</i> perusahaan i pada tahun t

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik dari variabel penelitian ini terdapat dalam Tabel 2.

Tabel 2
Statistik Deskriptif Penelitian

	TOBINSQ	ROA	DER	SIZE	ETR
Mean	2.841	0.1452	0.858	29.376	0.305
Median	2.131	0.1024	0.471	29.378	0.272
Maximum	11.294	1.220	5.976	31.136	0.727
Minimum	0.275	-0.221	0.096	27.589	0.031
Std. Dev.	2.109	0.1785	1.009	1.028	0.140
Obs	70	70	70	70	70

Sumber: data diolah

Selanjutnya, setelah melakukan uji Chow, uji LM dan uji Hausman, pengujian persamaan model 1 dan model 2 dilakukan dengan menggunakan *fixed effect model*. Adapun ringkasan hasil uji Model 1 dan Model 2 sebagai berikut:

Tabel 3
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Var	Model 1			Model 2			
	Coeff	t-Stat.	Prob.	Coeff.	t-Stat.	Prob.	
C	-3.855	-0.207	0.418	-23.039	-1.438	0.078	*
DER	1.098	3.619	0.000	0.728	0.976	0.167	
ROA	0.712	0.635	0.264	-0.541	-0.338	0.368	
SIZE	0.192	0.303	0.381	0.826	1.508	0.068	*
ETR				29.558	0.746	0.229	
DER*ETR				1.22	0.668	0.253	
ROA*ETR				22.339	2.232	0.015	**
SIZE*ETR				-1.013	-0.756	0.226	
R		0.6309			0.395		
Adj. R		0.5194			0.327		
F-stat		5.6622			5.793		
Prob(F-stat)		0,0000			0,000		

Sumber: diolah

Keterangan: **) signifikan pada level 5%, *) signifikan pada level 10%

Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini sejalan dengan Apriliyanti et al. (2019), Sutama & Lisa (2018), dan Tarihoran (2016), namun tidak sejalan dengan Haryanto et al. (2018), Christiani & Herawaty (2019), Darmawan & Sukartha (2014), Emanuel & Rasyid (2019), Mayogi & Fidiana (2016). Investor menganggap bahwa manajer di perusahaan sektor pertambangan akan memiliki kinerja yang lebih optimal apabila terdapat tekanan atas potensi kesulitan keuangan dan kebangkrutan perusahaan di masa mendatang akibat kepemilikan utang lebih besar. Manajer memanfaatkan pendanaan dari utang untuk meningkatkan kondisi perusahaan di masa depan. Manajer dapat menggunakan utang untuk mendanai aset-aset tetapnya yang bermanfaat untuk operasi perusahaan. Walaupun perusahaan sektor pertambangan memiliki risiko yang tinggi, namun penggunaan aset tetap yang tepat dalam aktivitas operasi, meningkatkan tingkat efisiensi beban yang harus ditanggung oleh perusahaan. Oleh karena itu, dengan tingkat tingkat *leverage* yang tinggi, manajer dapat menggunakan kemampuannya untuk mendapatkan memperoleh keuntungan yang lebih besar dengan memanfaatkan modal yang pendanaannya berasal dari utang. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa aset yang dibiayai oleh utang digunakan secara optimal oleh manajer dalam mendapatkan keuntungan perusahaan.

Walaupun perusahaan pertambangan yang menggunakan utang lebih besar dalam struktur modalnya, namun tidak mengakibatkan manajer menjadi kurang transparan dalam memberikan informasi perusahaan kepada investor. Penggunaan utang yang tinggi memang dapat mengurangi laba bersih akibat perusahaan membayar bunga utang, namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajer tetap memperhatikan hak dan kepentingan investor atau pemegang saham seperti pemberian dividen. Dengan demikian, pemegang saham menganggap bahwa kebijakan manajer dalam melakukan pinjaman kepada kreditor tidak mendorong manajer untuk tidak menyeleraskan kepentingan pemegang saham.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Emanuel & Rasyid (2019), namun tidak sejalan dengan Christiani & Herawaty (2019), Haryanto et al. (2018), Hertina et al. (2019), Sutama & Lisa (2018), Apriliyanti et al. (2019)

dan Sari & Wahidahwati (2021). Kinerja operasi perusahaan sektor pertambangan dianggap bukan menjadi ukuran bagi investor dalam pengambilan keputusan di pasar modal. Laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan dianggap bukan merupakan informasi bagi pemegang saham dalam membuat keputusan investasi di perusahaan pertambangan. Manajer dituntut memiliki strategi yang lebih terlihat dalam mempertahankan perusahaan karena perusahaan sektor pertambangan memiliki risiko yang tinggi dalam aktivitas operasinya.

Walaupun tingkat profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham, namun bukan berarti bahwa informasi tersebut berguna bagi pemegang saham dalam pengambilan keputusan. Laba bersih merupakan informasi yang paling mudah untuk digunakan dalam penilaian kinerja perusahaan. Namun, informasi tersebut dianggap tidak berguna karena kualitas laba yang dihasilkan perusahaan belum tentu baik dalam persepsi investor.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Kusuma & Priantinah (2018), Mahardikari (2021), Meidiawati & Mildawati (2016), Pantow et al. (2015), namun tidak sejalan dengan Abbas et al. (2020), Emanuel & Rasyid (2019), Darmawan & Sukartha (2014), Pratama & Wiksuana (2016), Riny 2018; Sudrajat & Setiyawati, 2021). Kepemilikan aset yang besar bukan menjadi jaminan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan aset tersebut untuk dapat mengelolanya dengan baik. Di satu sisi, jumlah aset yang besar dapat menunjukkan kekayaan perusahaan. Di sisi lain, jumlah aset yang besar belum tentu digunakan untuk aktivitas-aktivitas perusahaan yang produktif.

Adanya perspektif pemegang saham dalam penerapan tata kelola perusahaan sektor pertambangan yang dijalankan oleh perusahaan besar belum dilakukan secara optimal. Selain itu, risiko perusahaan sektor pertambangan dianggap sama baik untuk perusahaan dengan berbagai jumlah aset yang dimiliki. Manajer pada perusahaan pertambangan lebih dituntut untuk memiliki strategi dalam mempertahankan dan mengembangkan bisnis perusahaan dibandingkan hanya mengandalkan informasi atas jumlah aset yang dimiliki perusahaan.

Peran moderasi penghindaran pajak atas hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak memperkuat pengaruh negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa aktivitas penghindaran pajak tidak memiliki peran efisiensi ketika perusahaan memiliki pendanaan yang bersumber dari utang. Dalam konteks hubungan *stewardship*, perusahaan yang memiliki struktur pendanaan utang lebih tinggi telah dianggap memiliki strategi yang baik dalam memenuhi keinginan investor karena manajer dalam kondisi utang yang tinggi dapat bekerja secara optimal.

Pada perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi, tindakan penghindaran pajak bukan dianggap sebagai strategi yang dapat mengoptimalkan kinerja pasar perusahaan walaupun aktivitas tersebut dapat menghemat beban pajak yang berdampak pada kenaikan laba bersih perusahaan. Manajer perusahaan sektor pertambangan lebih dituntut memiliki langkah-langkah yang lebih strategis dalam meningkatkan bisnis perusahaan di masa depan dalam kondisi perusahaan yang memiliki struktur modal dengan utang yang lebih tinggi. Penghindaran pajak yang dilakukan oleh manajer diduga hanya memberikan manfaat yang kecil bagi keberlangsungan perusahaan di masa depan.

Peran moderasi penghindaran pajak atas hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa interaksi antara ETR dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan atau interaksi penghindaran pajak dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan bahwa aktivitas penghindaran pajak yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan walaupun perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Dalam konteks perusahaan pertambangan, aktivitas penghindaran pajak dianggap merupakan aktivitas yang berisiko ketika perusahaan mendapatkan laba yang tinggi. Investor mengharapkan bahwa perusahaan yang memiliki laba yang tinggi digunakan untuk memberikan dividen atau berinvestasi pada aset-aset produktif dalam mengembangkan bisnis perusahaan.

Walaupun penghindaran pajak tidak melanggar ketentuan peraturan perundangan, dalam perspektif investor aktivitas ini dianggap berbahaya dalam bagi perusahaan di masa depan. Investor menganggap bahwa potensi sengketa pajak di masa depan tetap dapat terjadi. Oleh karena itu, investor berharap perusahaan untuk meminimalisir tindakan penghindaran pajak apabila perusahaan memiliki laba yang besar. Investor lebih menghargai perusahaan dengan laba yang rendah namun selalu tidak

melakukan perencanaan pajak dengan penghindaran pajak. Manajer dituntut untuk mengembangkan bisnis perusahaan melalui strategi-strategi perusahaan yang kompetitif dibandingkan melakukan penghindaran pajak. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa tindakan penghindaran pajak tidak mendukung penerapan teori stewardship dalam perusahaan pertambangan.

Peran moderasi penghindaran pajak atas hubungan ukuran perusahaan dan nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak memperkuat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan sektor pertambangan yang memiliki aset yang besar lebih dituntut untuk dapat mengoptimalkan penggunaan asetnya dalam mengembangkan bisnis perusahaan. Walaupun perusahaan besar dapat melakukan penghindaran pajak secara sistematis, namun tindakan tersebut bukan merupakan tindakan strategis bagi perusahaan pertambangan dengan skala besar. Tindakan penghindaran pajak dianggap bukan merupakan tindakan yang menguntungkan dalam perspektif investor.

Perusahaan sektor pertambangan dituntut untuk mempertahankan keberlangsungannya di masa depan dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki mengingat sektor pertambangan merupakan perusahaan dengan risiko yang tinggi. Jumlah aset yang dimiliki perusahaan bukan menjadi ukuran perusahaan sektor pertambangan memiliki keunggulan kompetitif dan mendapatkan respon positif dari investor. Oleh karena itu, strategi penghindaran pajak yang dijalankan oleh manajer bukan merupakan strategi yang terbaik.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan sektor pertambangan bukan merupakan karakteristik perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sementara itu, leverage yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selanjutnya, penghindaran pajak tidak memiliki peran moderasi dalam hubungan antara leverage dan nilai perusahaan serta ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Penghindaran pajak dapat memperlemah pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu dengan penelitian ini hanya menggunakan data perusahaan sektor pertambangan dengan jumlah perusahaan yang

relatif sedikit. Adanya kriteria nilai ETR yang positif dalam penentuan sampel penelitian, mengakibatkan terdapat eliminasi jumlah sampel penelitian sehingga jumlah sampel yang digunakan menjadi lebih sedikit. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel perusahaan yang lebih besar dan horison waktu yang lebih panjang untuk mendapatkan hasil pengujian yang lebih baik. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi penghindaran pajak yang lain yang sehingga eliminasi jumlah sampel dapat diminimalisir.

Penelitian ini mengindikasikan bahwa Otoritas Jasa Keuangan perlu meningkatkan monitoring dan pengaturan terkait dengan penggunaan utang perusahaan dalam struktur modal perusahaan. Walaupun, penggunaan utang dapat mendorong biaya modal optimal, namun pengaturan atas jumlah maksimal utang yang dimiliki perusahaan dapat memitigasi adanya risiko kesulitan keuangan dan potensi kebangkrutan perusahaan. Tindakan ini juga mendukung atas perlindungan investor dalam berinvestasi di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, D. S., Dillah, U., & Sutardji, S. (2020). Faktor - faktor yang mempengaruhi firm value. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 17(33), 42–49. <https://doi.org/10.36406/jam.v17i01.274>
- Alsaeed, K. (2006). The association between firm-specific characteristics and disclosure The case of Saudi Arabia. *Managerial Auditing Journal*, 21(5), 476–496. <https://doi.org/10.1108/02686900610667256>
- Altuntas, M., Liebenberg, A. P., Watson, E. D., & Yildiz, S. (2017). Hedging, cash flows, and firm value: evidence of an indirect effect. *Journal of Insurance Issues*, 40(1), 1–22. <https://www.jstor.org/stable/44160924>
- Apriliyanti, V., Hermi, H., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(2), 201. <https://doi.org/10.25105/jmat.v6i2.5558>
- Arizki, A., Masdupi, E., & Zulvia, Y. (2019). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 1(1), 73–82. <https://doi.org/10.37301/jkaa.v0i0.5122>
- Bahrin, M. F., Tifah, T., & Firmansyah, A. (2020). Pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263–276. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.358>
- Bareksa.com. (2016). *Indeks sektor pertambangan menguat 53% sepanjang 2016, penopang utama IHSG?* <https://www.bareksa.com/berita/berita-ekonomi-terkini/2016-09-17/indeks-sektor-pertambangan-menguat-53-sepanjang-2016-penopang-utama-ihsg>

- Bareksa.com. (2018). *Saham-saham emiten batu bara kompak anjlok, dua faktor ini penyebabnya*. <https://www.bareksa.com/berita/berita-ekonomi-terkini/2018-11-21/saham-saham-emiten-batu-bara-kompak-anjlok-dua-faktor-ini-penyebabnya>
- Bareksa.com. (2019). *Saham-saham sektor tambang melonjak hingga 18 persen, ini penyebabnya*. <https://www.bareksa.com/berita/pasar-modal/2019-01-07/saham-saham-sektor-tambang-melonjak-hingga-18-persen-ini-penyebabnya>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.
- Chasbiandani, T., & Martani, D. (2012). Pengaruh tax avoidance jangka panjang terhadap nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA)*, XV, 1–27.
- Christiani, L., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial, komite audit, leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi. *Seminar Nasional Cendekiawan*, 5(2), 2.35.1-1.35.7. <https://doi.org/10.25105/semnas.v0i0.5824>
- Cook, K. A., Moser, W. J., & Omer, T. C. (2017). Tax avoidance and ex ante cost of capital. *Journal of Business Finance and Accounting*, 44(7–8), 1109–1136. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12258>
- Damayanti, N., & Firmansyah, A. (2021). Peran tata kelola perusahaan dalam kinerja operasional dan kinerja pasar di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 26(2), 196–212. <https://doi.org/10.24912/je.v26i2.746>
- Darmawan, I. G. H., & Sukartha, I. M. (2014). Pengaruh penerapan corporate governance, leverage, return on assets, dan ukuran perusahaan pada penghindaran pajak. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(1), 143–161. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/8635>
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20–47. <https://doi.org/10.5465/amr.1997.9707180258>
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). *Corporate tax avoidance and firm value*. 91(August), 537–546.
- Dewi, D. K., Tanjung, A. R., & Indrawati, N. (2018). Analisis pengaruh free cash flow, investment opportunity set, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderating (Studi pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi*, 26(2), 101–121. <https://doi.org/10.31258/je.26.2.p.101-121>
- Dewi, P. Y. S., Yuniarta, G. A., & Atmadja, A. W. T. (2014). Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap firm value pada perusahaan LQ 45 di BEI periode 2008-2012. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akutansi) Undiksha*, 2(1), 1–10. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/view/3453>
- Drake, K. D., Lusch, S. J., & Stekelberg, J. (2019). Does tax risk affect investor valuation of tax avoidance? *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 34(1), 151–176. <https://doi.org/10.1177/01485558X17692674>
- Emanuel, R., & Rasyid, R. (2019). Pengaruh firm size, profitability, sales growth, dan leverage terhadap firm value pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(2), 468–476. <https://doi.org/10.24912/jpa.v1i2.5016>

- Fadillah, H. (2019). Pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 4(1), 117-134. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v4i1.1082>
- Falbo, T. D., & Firmansyah, A. (2018). Thin capitalization, transfer pricing aggressiveness, penghindaran pajak. *Indonesian Journal of Accounting and Governance*, 2(1), 1-28. <https://doi.org/10.36766/ijag.v2i1.11>
- Fatimah, F., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). Pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening (studi kasus pada perusahaan manufaktur subsektor barang). *E-Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen*, 8(15), 51-69. <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/view/4449>
- Febriyanti, A., & Sulistiyowati, E. (2021). Pengaruh firm size, sales growth, dan return on equity terhadap firm value pada perusahaan manufaktur. *Jurnal MANEKSI*, 10(1), 103-111. <https://ejournal-polnam.ac.id/index.php/JurnalManeksi/article/view/661>
- Firmansyah, A., & Ardi, A. K. (2020). Related party transactions, supply chain and cost management on firm's value: Evidence from Indonesia. *International Journal of Supply Chain Management*, 9(3), 1201-1209. <http://ojs.excelingtech.co.uk/index.php/IJSCM/article/view/5026>
- Firmansyah, A., & Ardiansyah, R. (2020). Bagaimana praktik manajemen laba dan penghindaran pajak sebelum dan setelah pandemi covid19 di Indonesia? *Bina Ekonomi*, 24(2), 31-51. <https://doi.org/10.26593/be.v24i1.5075.87-106>
- Firmansyah, A., Fauzi, I., & Rizal Yuniar, M. (2020). Biaya utang dari sudut pandang kebijakan dividen, volatilitas laba, dan kualitas akrual. *Akurasi: Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan*, 3(2), 109-129. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v3i2.54>
- Firmansyah, A., Febrian, W., & Falbo, T. D. (2022). The role of corporate governance and tax risk in indonesia investor response to tax avoidance and tax aggressiveness. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 15(1), 11-27. <https://doi.org/10.35448/jrat.v15i1.14033>
- Firmansyah, A., Febrian, W., Jadi, P. H., Husna, M. K., & Putri, M. A. (2021). Respon investor atas tanggung jawab sosial tata kelola perusahaan di Indonesia: perspektif resource based view. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(8), 1918-1935. <https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i08.p04>
- Firmansyah, A., Husna, M. C., & Putri, M. A. (2021). Corporate social responsibility disclosure, corporate governance disclosures, and firm value in Indonesia chemical, plastic, and packaging sub-sector companies. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 9-17. <https://doi.org/10.15294/aaj.v10i1.42102>
- Firmansyah, A., Jadi, P. H., Febrian, W., & Sismanyudi, D. (2021). Pengaruh tata kelola perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap pengungkapan emisi karbon di Indonesia. 16(2), 303-320. <https://doi.org/10.25105/jipak.v16i2.9420>
- Firmansyah, A., Jadi, P. H., & Sukarno, R. S. (2021). Bagaimana respon investor terhadap kepemilikan saham oleh CEO? *Jurnal Online Insan Akuntan*, 4(1), 15-28. <https://ejournal-binainsani.ac.id/index.php/JOIA/article/view/1476>
- Firmansyah, A., & Purnama, E. B. D. (2020). Do derivatives instruments ownership decrease firm value in Indonesia? *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 1-9. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v5i1.9817>

- Firmansyah, A., Setiawan, T. A., & Fathurahman, F. (2020). Nilai perusahaan: kebijakan utang, good corporate governance, cash holding. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 237. <https://doi.org/10.20961/jab.v20i2.568>
- Goh, B. W., Lee, J., Lim, C. Y., & Shevlin, T. (2016). The effect of corporate tax avoidance on the cost of equity. *The Accounting Review*, 91(6), 1647–1670. <https://doi.org/10.2308/accr-51432>
- Hadi, N., Sheila, S., Firmansyah, A., & Trisnawati, E. (2021). Respon pasar atas pengungkapan keberlanjutan pada perusahaan perbankan di Indonesia: peran ukuran perusahaan. *Bina Ekonomi*, 25(2), 97–111. <https://doi.org/10.26593/be.v25i2.5339.97-111>
- Haryanto, S., Rahadian, N., Mbapa, M. F. I., Rahayu, E. N., & Febriyanti, K. V. (2018). Kebijakan hutang, ukuran perusahaan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan: industri perbankan di Indonesia. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 1(2), 62–70. <https://doi.org/10.26905/afr.v1i2.2279>
- Hertina, D., Hidayat, M. B. H., & Mustika, D. (2019). Ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ecodemica*, 3(1), 1–10. <https://doi.org/10.31294/jeco.v3i1.5456>
- Intan, K. (2020). *Indeks sektor pertambangan naik 13,48% sejak awal tahun, simak rekomendasi analis*. Kontan.Co.Id.
- Irawan, F., & Turwanto, T. (2020). The effect of tax avoidance on firm value with tax risk as moderating variable. *Test Engineering and Management*, 83(March-April), 9696–9707. <https://www.testmagazine.biz/index.php/testmagazine/article/view/5365/4340>
- Isnaini, N. A., & Kurnia, K. (2017). Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan: corporate social responsibility sebagai variabel intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 631–651. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/883>
- Jamil, S., Erinos, N., & Afriyenti, M. (2019). Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh corporate social responsibility. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(1), 487–503. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i1.89>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Josephine, K., Trisnawati, E., & Setijaningsih, H. T. (2019). Pengaruh modal intelektual dan tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan (studi empiris pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 59–70. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v3i1.2474>
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2018). *Intermediate accounting: IFRS Edition, 3rd Edition*. John Wiley & Sons, Inc. https://www.google.co.id/books/edition/Intermediate_Accounting/VXH5twEACAAJ?hl=en
- Kusuma, A. W., & Priantinah, D. (2018). Pengaruh pengungkapan sustainability report dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan yang bergabung di ISSI dan Konvensional periode 2014-2016. *Jurnal Nominal*, 7(2), 91–105. <https://doi.org/10.21831/nominal.v7i2.21352>

- Lietz, G. (2013). Tax avoidance vs tax aggressiveness: A unifying conceptual framework. In *Working Paper*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2363828>
- Mahardikari, A. K. W. (2021). Pengaruh profitability, liquidity, leverage, dividend policy, firm size, dan firm growth terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 399. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p399-411>
- Mandalika, A. (2016). Pengaruh struktur aktiva, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik yang terdaftar di bursa efek indonesia (studi pada sektor otomotif). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(1), 207–218. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/jbie/article/view/10629>
- Mastuti, A. N., & Prastiwi, D. (2021). Pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran dewan terhadap firm value melalui profitabilitas. *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi*, 6(2), 222–238. <https://doi.org/10.51289/peta.v6i2.501>
- Mayogi, D. G., & Fidiana, F. (2016). Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(1), 1–18. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1444>
- Meidiawati, K., & Mildawati, T. (2016). Pengaruh size, growth, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen terhadap firm value. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–16. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1536>
- Meli, M. (2020). Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal STEI Ekonomi*, 29(01), 79–89. <https://doi.org/10.36406/jemi.v29i01.338>
- Misrah, M. (2017). Perilaku oportunistik manajerial terhadap free cash flow dan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. . . *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Kontemporer*, 3(2), 1–15. <http://jurnal.unpand.ac.id/index.php/EBK/article/download/877/852>
- Muth, M. M., & Donaldson, L. (1998). Stewardship Theory and Board Structure: A contingency approach. *Corporate Governance: An International Review*, 6(1), 5–28. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00076>
- Nugroho, W., & Agustia, D. (2017). Tax Avoidance, Corporate Governance, and Firm Value. *AFEBI Accounting Review*, 02(2), 15–29.
- Nuryono, M., Wijayanti, A., & Samrotun, Y. C. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, serta kualitas audit pada nilai perusahaan. *Edunomika*, 03(01), 199–212. <https://doi.org/10.29040/jie.v3i01.457>
- 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 Indeks LQ 45. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1), 961–971. <https://doi.org/10.35794/emba.v3i1.7801>
- Parendra, A., Firmansyah, A., & Prakoso, D. K. (2020). Ukuran perusahaan, leverage, risiko saham di perusahaan perbankan. *Dinamika Akuntansi, Keuangan, Dan Perbankan*, 9(2), 119–132. <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe9/article/view/8291>
- Permatasari, M., Melyawati, M., Firmansyah, A., & Trisnawati, E. (2021). Peran konsentrasi kepemilikan : respon investor, penghindaran pajak, manajemen laba. *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(1), 17–29. <https://doi.org/10.21632/saki.4.1.17-29>

- Podrug, N. (2011). The strategic role of managerial stewardship behaviour for achieving corporate citizenship. *Ekonomski Pregled*, 62(7–8), 404–420.
- Pramudya, T. A., Lie, C., Firmansyah, A., & Trisnawati, E. (2021). Peran komisaris independen di Indonesia: multinationality, tax haven, penghindaran pajak. *Jurnalku*, 1(3), 200–209. <https://jurnalku.org/index.php/jurnalku/article/view/40>
- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. *E-Jurnal Manajemen*, 5(2), 1338–1367. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/17498>
- Puspitasari, D., Radita, F., & Firmansyah, A. (2021). Penghindaran pajak di Indonesia: profitabilitas, leverage, capital intensity. *Jurnal Riset Akuntansi Tirtayasa*, 6(2), 138–152. <https://doi.org/10.48181/jratirtayasa.v6i2.10429>
- Putra, A. R., & Rahmawati, S. (2016). Pengaruh mekanisme corporate governance dan cash holding terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 1(1), 92–109. <http://jim.unsyiah.ac.id/EKM/article/view/62>
- Putri, M. M., Firmansyah, A., & Labadia, D. (2020). Corporate social responsibility disclosure, good corporate governance, firm value: evidence from Indonesia's food and beverage companies. *The Accounting Journal of Binaniaga*, 5(2), 113. <https://doi.org/10.33062/ajb.v5i2.398>
- Putri, N. D. (2018). *Lesu di 2017, saham sektor pertambangan dan properti mulai rebound*. <https://investasi.kontan.co.id/news/lesu-di-2017-saham-sektor-pertambangan-dan-properti-mulai-rebound>
- Rahman, M. A. I., Domas, Z. K. S., & Firmansyah, A. (2021). Hubungan pengungkapan keberlanjutan dan nilai perusahaan: kasus perusahaan sub sektor perbankan di Indonesia. *Jurnalku*, 1(4), 390–399. <https://doi.org/10.54957/jurnalku.v1i4.105>
- Rakhman, A., Bunfa, L., & Rifiyanti, H. (2020). *Free cash flow dan profitability terhadap firm value melalui dividend policy pada perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. [http://eprints.kwikkiangie.ac.id/1667/1/artikel abdullah rahman.pdf](http://eprints.kwikkiangie.ac.id/1667/1/artikel%20abdullah%20rahman.pdf)
- Riny, R. (2018). Analisis faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 8(2), 139–150. <https://doi.org/https://www.mikroskil.ac.id/ejurnal/index.php/jwem/article/view/568>
- Salman, I., Firmansyah, A., & Widyaningrum, M. R. (2020). Peran leverage sebagai pemoderasi: revaluasi aset tetap, kebijakan dividen, nilai perusahaan. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 7(2), 171. <https://doi.org/10.25105/jmat.v7i2.7810>
- Saragih, H. P. (2018). *Sektor pertambangan penopang IHSG di awal 2018*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180128212326-17-2740/sektor-pertambangan-penopang-ihsg-di-awal-2018>
- Sari, D. K., & Wahidahwati, W. (2021). Pengaruh pengungkapan sustainability report, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(4), 1–19. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3870>

- Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory seventh edition*. Prentice-Hall, Inc.
- Septianto, R., Sumiati, S., & Rofiq, A. (2017). Pengaruh corporate governance terhadap firm value melalui mediasi capital structure dan financial performance. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 4(1), 86–98. <https://doi.org/10.26905/jbm.v4i1.1715>
- Sirojudin, G. A., & Nazaruddin, I. (2014). Pengaruh modal intelektual dan pengungkapannya terhadap nilai dan kinerja perusahaan. *Journal of Accounting and Investment*, 15(2), 77–89. <https://journal.umy.ac.id/index.php/ai/article/view/1328>
- Sondokan, N. V., Koleangan, R., & Karuntu, M. M. (2019). Pengaruh dewan komisaris independen, dewan direksi, dan komite audit terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(4), 5821–5830. <https://doi.org/10.35794/emba.v7i4.26517>
- Suastini, N. M., Purbawangsa, I. B. A., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (struktur modal sebagai variabel moderasi). *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(1), 143–172. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/article/view/17817>
- Sudrajat, J., & Setiyawati, H. (2021). Role of firm size and profitability on capital structures and its impact over firm value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance and Accounting*, 2(1), 13–26. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v2i1.737>
- Suryahadi, A. (2020). *Sepanjang 2019 sektor pertambangan turun drastis, begini prospeknya di 2020*. Kontan.Co.Id. <https://investasi.kontan.co.id/news/sepanjang-2019-sektor-pertambangan-turun-drastis-begini-prospeknya-di-2020>
- Sutama, D. R., & Lisa, E. (2018). Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap firm value. *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi*, 10(1), 21–39. <http://jsma.stan-im.ac.id/pengaruh-leverage-dan-profitabilitas-terhadap-nilai-perusahaan-studi-pada-perusahaan-sektor-manufaktur-food-and-beverage-yang-terdaftar-di-bursa-efek-indonesia/>
- 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. <https://www.mikroskil.ac.id/ejurnal/index.php/jwem/article/view/346>
- Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. (2017). *Financial management principles and applications*. www.myfinancelab.com
- Titman, S., Keown, A. J., & Martin, J. D. (2018). *Financial Management: Principles and Applications, Global Edition*, 13/E. Pearson.
- Toly, A. A., Claudya, C., Santoso, R., & Grace, F. (2019). Analisa pengaruh corporate governance, ownership structure, dan cash on hand terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Keuangan Akuntansi*, 5(2), 31–51. <https://doi.org/10.25134/jrka.v5i2.2006>
- Wahyudin, Y., Suratno, S., & Suyanto, S. (2020). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi dan komisaris independen terhadap firm value dengan peran integrated reporting sebagai pemoderasi. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 7(02), 177–184. <https://doi.org/10.35838/jrap.v7i02.1610>
- Widodo, T. T., & Firmansyah, A. (2021). Does investors respond to tax avoidance and tax risk ?

Bina Ekonomi, 25(1), 23–40. <https://doi.org/10.26593/be.v25i1.5123.23-40>

- Widyaningsih, D. (2018). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, serta komite audit pada nilai perusahaan dengan pengungkapan csr sebagai variabel moderating dan firm size sebagai variabel kontrol. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 19(1), 38. <https://doi.org/10.29040/jap.v19i1.196>
- Yuliana, T. (2020). *Pengaruh free cash flow, dan harga saham terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening* (Prosiding Seminar Nasional Pakar Ke 3). <https://www.trijurnal.lemlit.trisakti.ac.id/pakar/article/view/6887>
- Za'imah, A., Sobarudin, M., Permatasari, N. I., Nabilah, Z. N., & Holiawati, H. (2020). *Pengaruh pertumbuhan penjualan dan umur perusahaan terhadap tax avoidance* (Prosiding Webinar "Insentif Pajak Untuk Wp Terdampak Covid-19"). <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/Proceedings/article/view/9930>
- Zahra, S. A., Gedajlovic, E., Neubaum, D. O., & Shulman, J. M. (2009). A typology of social entrepreneurs: Motives, search processes and ethical challenges. *Journal of Business Venturing*, 24(5), 519–532. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2008.04.007>
- Zurriah, R. (2021). Pengaruh free cash flow terhadap firm value. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 21(1), 100–106. <https://doi.org/10.30596%2Fjrab.v21i1.6530>