

DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN: PERAN TAX AVOIDANCE, KINERJA KEUANGAN, DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE PADA PERUSAHAAN CONSUMER NON-CYCLICALS

Zidna Ilma Nafi'a ¹

Henny Wirianata ²

^{1,2}Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara,
zidna.ilma2001@gmail.com¹, hennyw@fe.untar.ac.id²

ABSTRACT

Firm value reflects investors' perceptions of a company's performance and future prospects. Companies therefore need to pay attention to factors that may influence firm value, including tax avoidance, financial performance, and Good Corporate Governance (GCG). This study aims to examine the effects of tax avoidance, financial performance, and GCG on firm value in consumer non-cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2022–2024. Tax avoidance was measured using the Effective Tax Rate (ETR), financial performance was proxied by Return on Assets (ROA), GCG was represented by institutional ownership, and firm value was measured using Price to Book Value (PBV). This study employed a quantitative approach using secondary data obtained from annual reports and financial statements. The sample was selected through purposive sampling, resulting in 36 companies with 91 observations after outlier elimination. Data were analyzed using panel data regression with the Random Effect Model (REM) in E-Views 12. The results show that tax avoidance and GCG have no significant effect on firm value, while financial performance has a positive and significant effect on firm value. Simultaneously, tax avoidance, financial performance, and GCG significantly affect firm value. These findings indicate that investors in the consumer non-cyclicals sector place greater emphasis on profitability than on tax policies and institutional ownership when assessing firm value.

Keywords : Firm Value; Tax Avoidance; Financial Performance; Good Corporate Governance; Consumer Non-Cyclicals

PENDAHULUAN

Persaingan di pasar modal yang semakin intens mendorong setiap perusahaan untuk terus meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi tolok ukur utama dalam menilai keberhasilan kinerja manajemen dan prospek bisnis jangka panjang (Brigham & Houston, 2021). Putri et al. (2023) menyatakan bahwa nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, menjaga keberlangsungan usaha, serta mengelola sumber daya secara efektif. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperhatikan berbagai faktor yang dapat memengaruhi pembentukan nilai perusahaan. Pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI), nilai perusahaan menjadi perhatian penting karena sektor ini menyediakan kebutuhan primer masyarakat dan cenderung lebih stabil dibandingkan sektor lainnya (BPS, 2025). Meskipun demikian, perusahaan tetap menghadapi berbagai tantangan seperti fluktuasi biaya produksi, persaingan pasar, perubahan regulasi perpajakan, serta meningkatnya tuntutan investor terhadap transparansi dan tata kelola perusahaan yang baik (FCGI, 2018). Kondisi ekonomi pascapandemi pada periode 2022–2024 semakin meningkatkan pentingnya upaya perusahaan dalam mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu strategi yang digunakan perusahaan untuk meningkatkan efisiensi adalah *tax avoidance*. Hanlon dan

Heitzman (2010) mendefinisikan *tax avoidance* sebagai upaya legal untuk meminimalkan beban pajak melalui pemanfaatan celah peraturan perpajakan. Dari perspektif teori sinyal (*signaling theory*), penghematan pajak dapat meningkatkan laba dan memberikan sinyal positif mengenai efisiensi perusahaan kepada investor (Spence, 1973). Namun, praktik *tax avoidance* yang agresif juga dapat menimbulkan risiko reputasi dan menurunkan kepercayaan investor (Hanlon & Slemrod, 2009).

Selain *tax avoidance*, kinerja keuangan merupakan faktor yang sering dikaitkan dengan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diproksikan dengan Return on Assets (ROA), yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki (Kasmir, 2021). Menurut teori sinyal, ROA yang tinggi menunjukkan efektivitas pengelolaan perusahaan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2021).

Faktor lain yang diperkirakan memengaruhi nilai perusahaan adalah *Good Corporate Governance* (GCG). Penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional sebagai proksi GCG. Berdasarkan teori keagenan (*agency theory*), kepemilikan institusional dapat meningkatkan fungsi pengawasan terhadap manajemen sehingga mampu mengurangi konflik keagenan dan mendorong pengambilan keputusan yang lebih berorientasi pada kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Penerapan GCG yang efektif juga dapat meningkatkan transparansi dan kepercayaan investor terhadap perusahaan (FCGI, 2018).

Penelitian ini didasarkan pada teori keagenan dan teori sinyal. Teori keagenan menjelaskan bahwa adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen dapat menimbulkan konflik yang memengaruhi kebijakan perusahaan, termasuk

kebijakan perpajakan dan tata kelola perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Sementara itu, teori sinyal menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan melalui laporan keuangan dan kebijakan perusahaan akan direspons oleh pasar sebagai dasar pengambilan keputusan investasi (Spence, 1973).

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan temuan yang belum konsisten. Wulandari dan Hanun (2025) serta Betara dan Rahmawati (2025) menemukan bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Rahmi et al. (2025) dan Fransiska et al. (2025) menemukan pengaruh negatif. Untuk kinerja keuangan, Pratiwi et al. (2022), Dahlan et al. (2023), dan Wuryanti et al. (2025) menemukan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara Yahya dan Fietroh (2021) menemukan pengaruh negatif. Pada variabel GCG, Rusmawati (2024) dan Fransiska et al. (2025) menemukan pengaruh positif, sedangkan Herung et al. (2022) menemukan pengaruh negatif. Inkonsistensi hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya *research gap* yang masih perlu diteliti lebih lanjut, khususnya pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* periode 2022–2024.

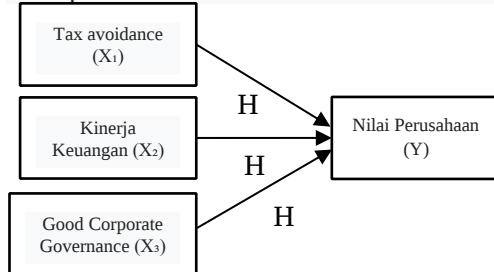
Berdasarkan uraian tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) apakah *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (2) apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan; dan (3) apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *tax avoidance*, kinerja keuangan, dan *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1: *Tax avoidance* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3: *Good Corporate Governance* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.



METODE

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis kausalitas untuk memetakan hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan dependen. Data yang digunakan berjenis data panel, yang merupakan gabungan antara data *cross-section* (informasi keuangan sejumlah emiten) dan data *time-series* (rentang waktu 2022–2024). Pengolahan data menggunakan perangkat lunak E-Views 12 yang mendukung estimasi model regresi data panel secara komprehensif (Widarjono, 2018).

Populasi penelitian adalah seluruh emiten sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai akhir tahun 2024, berjumlah 128 perusahaan. Teknik *purposive sampling* diterapkan untuk menyaring sampel yang representatif dan relevan dengan tujuan pengujian (Sugiyono, 2019). Kriteria seleksi sampel meliputi: (1) konsisten terdaftar di BEI selama periode 2022–2024, (2) tidak melakukan IPO selama periode penelitian, (3) tidak mengalami *delisting* atau suspensi perdagangan, (4) menyajikan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember dalam mata uang Rupiah, (5) memiliki laba sebelum pajak positif, dan (6) memiliki nilai ETR dalam rentang $0 \leq ETR \leq 1$. Setelah proses seleksi dan eliminasi *outlier*, diperoleh 36 perusahaan dengan total 91 observasi.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas nilai perusahaan sebagai variabel dependen, serta *tax avoidance*, kinerja keuangan, dan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel independen.

Analisis data dalam penelitian ini terdiri atas beberapa tahapan. Pertama, statistik deskriptif dilakukan untuk memetakan nilai rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi setiap variabel. Kedua, uji asumsi klasik mencakup uji normalitas menggunakan Jarque-Bera, uji multikolinearitas menggunakan *correlation matrix*, uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser, dan uji autokorelasi menggunakan Durbin-Watson. Ketiga, dilakukan pemilihan model regresi data panel melalui uji Chow untuk menentukan model terbaik antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM), uji Hausman untuk menentukan model terbaik antara FEM dan Random Effect Model (REM), serta uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model terbaik antara CEM dan REM. Tahap terakhir adalah pengujian hipotesis melalui uji t (parsial), uji F (simultan), dan koefisien determinasi (*Adjusted R²*).

Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 ETR + \beta_2 ROA + \beta_3 INST + e$$

Keterangan: PBV = Nilai Perusahaan, ETR = *Tax Avoidance*, ROA = Kinerja Keuangan, INST = Kepemilikan Institusional, α = Konstanta, β_1 – β_3 = Koefisien regresi, *e* = *Error term*.

HASIL PENELITIAN

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	PBV	ETR	ROA	INST
Mean	1.498249	0.227341	0.079774	0.850774
Median	1.061804	0.224501	0.070000	0.923607
Maximum	3.794946	0.304807	0.190000	0.997500
Minimum	0.249237	0.138429	0.011547	0.402700
Std. Dev.	1.022326	0.033984	0.043269	0.162414
Skewness	0.740097	0.007466	0.573351	-1.335876
Observations	91	91	91	91

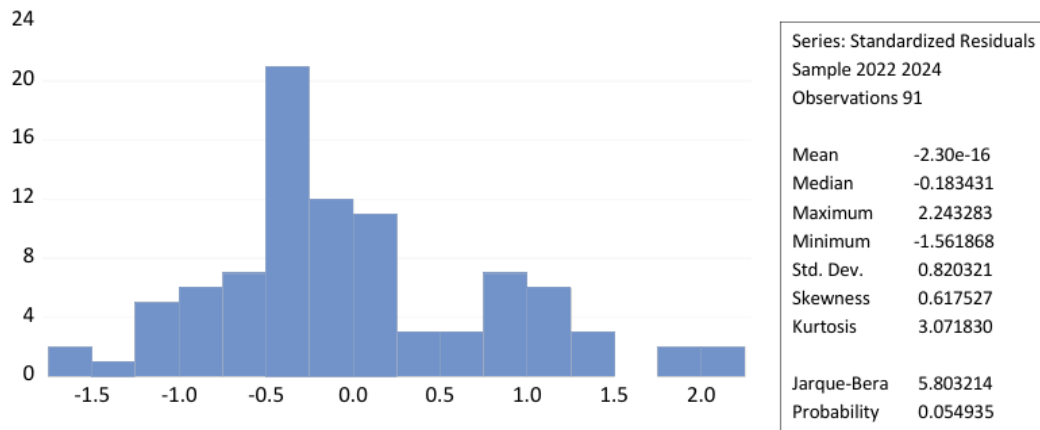
Nilai rata-rata PBV sebesar 1,498249 menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan sampel dipandang pasar lebih tinggi dari nilai bukunya, yang mencerminkan ekspektasi positif investor. Standar deviasi PBV yang cukup besar (1,022326) mengindikasikan variasi yang signifikan dalam penilaian pasar antarperusahaan. Variabel ETR memiliki rata-rata 0,227341 dengan standar deviasi yang sangat kecil (0,033984), mengindikasikan bahwa tingkat *effective tax rate* antarperusahaan sampel cenderung homogen dan berada di sekitar tarif pajak badan yang berlaku. ROA menunjukkan rata-rata 0,079774,

3,071830 mendekati angka 3 yang menunjukkan bahwa distribusi residual relatif mendekati distribusi normal (*mesokurtic*). Dengan demikian, model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Correlation	ETR	ROA	INST
ETR	1.000000		
ROA	-0.353152	1.000000	
INST	0.094004	0.117877	1.000000

Uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai korelasi antara variabel ETR dan ROA sebesar -0,353152, korelasi antara ETR dan INST sebesar 0,094004, serta korelasi antara ROA dan INST



mencerminkan kemampuan perusahaan yang moderat dalam menghasilkan laba dari total aset. Kepemilikan institusional (INST) memiliki rata-rata yang sangat tinggi (0,850774) dengan nilai *skewness* negatif (-1,335876), yang berarti mayoritas perusahaan sampel didominasi oleh pemegang saham institusional.

Uji normalitas menggunakan *Jarque-Bera* menghasilkan nilai *Jarque-Bera* sebesar 5,803214 dengan probabilitas sebesar 0,054935. Karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 (0,054935 > 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa residual dalam model regresi

berdistribusi normal sehingga model regresi telah memenuhi asumsi normalitas. Selain itu, nilai *skewness* sebesar 0,617527 menunjukkan bahwa distribusi residual cenderung sedikit miring ke kanan (*positively skewed*), sedangkan nilai kurtosis sebesar

sebesar 0,117877. Seluruh nilai korelasi antarvariabel independen berada di bawah 0,90 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami multikolinearitas. Dengan demikian, seluruh variabel independen dalam penelitian ini layak digunakan dalam model regresi.

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.583831	0.294090	1.985214	0.0503
ETR	-1.687296	1.035189	-1.629939	0.1067
ROA	1.160072	0.815126	1.423181	0.1583
INST	0.035054	0.204070	0.171776	0.8640

Uji heteroskedastisitas menggunakan metode *Glejser* menghasilkan nilai probabilitas variabel ETR sebesar 0,1067, variabel ROA sebesar 0,1583, dan variabel INST sebesar 0,8640. Seluruh nilai probabilitas variabel independen lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa

model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas. Dengan demikian, varians residual dalam model regresi bersifat konstan (homoskedastisitas).

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.356145	Mean dependent var	1.498249
Adjusted R-squared	0.333943	S.D. dependent var	1.022326
S.E. of regression	0.834344	Akaike info criterion	2.518619
Sum squared resid	60.56333	Schwarz criterion	2.628987
Log likelihood	-110.5972	Hannan-Quinn criterion	2.563146
F-statistic	16.04117	Durbin-Watson stat	0.451601
Prob (F-statistic)	0.000000		

Uji autokorelasi melalui statistik *Durbin-Watson* memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,452187. Nilai tersebut berada pada rentang -2 sampai 2 yang berarti residual dalam model regresi tidak memiliki hubungan antarperiode pengamatan atau tidak mengalami autokorelasi sehingga model regresi layak digunakan dalam penelitian (Santoso, 2019).

Tabel 5. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	17.633657	(35,52)	0.0000
Cross-section Chi-square	232.487379	35	0.0000

Uji Chow menghasilkan nilai probabilitas *Cross-section F* sebesar 0,0000 dan nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0,0000 (< 0,05) sehingga H0 ditolak dan H1 diterima. Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan karakteristik antarperusahaan yang memengaruhi model penelitian sehingga penggunaan efek individual pada masing-masing perusahaan diperlukan dalam model regresi data panel. Dengan demikian, model yang lebih tepat digunakan adalah FEM.

Tabel 6. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.064166	3	0.1672

Uji Hausman memperoleh nilai *Chi-Square Statistic* sebesar 5,064166 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1672 (> 0,05) sehingga H0 diterima dan H1 ditolak. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa efek individual masing-masing perusahaan tidak berkorelasi dengan variabel independen dalam model penelitian. Oleh

karena itu, pendekatan REM dinilai lebih tepat digunakan dibandingkan FEM dalam menjelaskan hubungan antarvariabel penelitian.

Uji LM menghasilkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan* pada bagian *cross-section* sebesar 0,0000 (< 0,05) sehingga H0 ditolak dan H1 diterima yang berarti REM lebih sesuai digunakan dibandingkan CEM. Hasil tersebut konsisten dengan hasil uji Hausman yang juga menunjukkan bahwa REM merupakan model terbaik dalam penelitian ini. Oleh karena itu, model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

Tabel 7. Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

Test Hypothesis	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	34.80215 (0.0000)	1.460508 (0.2268)	36.26265 (0.0000)
Honda	5.899334 (0.0000)	-1.208515 (0.8866)	3.316910 (0.0005)
King-Wu	5.899334 (0.0000)	-1.208515 (0.8866)	0.210338 (0.4167)
Standardized Honda	6.239978 (0.0000)	-0.979731 (0.8364)	-0.853248 (0.8032)
Standardized King-Wu	6.239978 (0.0000)	-0.979731 (0.8364)	-2.145191 (0.9840)
Gourieroux, et al.	-	-	34.80215 (0.0000)

Tabel 8. Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.754402	0.669909	2.618866	0.0104
ETR	-1.375759	1.497900	-0.918459	0.3609
ROA	5.319277	1.544640	3.443701	0.0009
INST	-0.409932	0.679917	-0.602915	0.5481
Adjusted R-squared	0.094480			
F-statistic	4.130144			
Prob (F-statistic)	0.008686			
Durbin-Watson stat	1.358844			

Hasil pengujian regresi data panel menggunakan REM menunjukkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 1,75440 - 1,37576*ETR + 5,31928*ROA - 0,40993*INST + e$$

Tabel 9. Hasil Uji Hipotesis

No	Hipotesis	Coefficient (β)	Signifikansi	Kesimpulan
H1	Tax avoidance berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan	-1,375759	0,3609	H1 ditolak
H2	Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	5,319277	0,0009	H2 diterima
H3	GCG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	-0,409932	0,5481	H3 ditolak

Hasil uji t dengan melihat nilai t -Statistic menunjukkan bahwa variabel *tax avoidance* memiliki koefisien sebesar -1,375759 dengan nilai signifikansi 0,3609 sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kinerja keuangan memiliki koefisien sebesar 5,319277 dan nilai signifikansi 0,0009 yang menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, variabel GCG memiliki koefisien sebesar -0,409932 dengan nilai signifikansi 0,5481 sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hanya kinerja keuangan yang terbukti memengaruhi nilai perusahaan, sedangkan *tax avoidance* dan GCG belum menunjukkan pengaruh yang signifikan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* periode 2022–2024.

Hasil uji F menunjukkan nilai F -statistic sebesar 4,130144 dengan probabilitas 0,008686 ($< 0,05$), yang membuktikan bahwa variabel *tax avoidance*, kinerja keuangan, dan GCG secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa model penelitian secara keseluruhan memiliki kemampuan penjelasan yang memadai meskipun secara parsial hanya kinerja keuangan yang berpengaruh signifikan. Nilai *Adjusted R²* sebesar 0,094480 (9,45%) menunjukkan bahwa ketiga variabel independen mampu menjelaskan sekitar 9,45% variasi nilai perusahaan, sedangkan 90,55% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Rendahnya nilai *Adjusted R²* ini juga berkaitan dengan karakteristik REM yang mengasumsikan heterogenitas antarindividu bersifat *random*. Lebih dari itu, nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals* juga sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti ukuran perusahaan, struktur modal, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, kondisi makroekonomi, dan sentimen pasar yang tidak terakomodasi dalam model penelitian ini (Gujarati & Porter, 2009).

PEMBAHASAN

Variabel *tax avoidance* yang diproksikan dengan ETR menghasilkan nilai koefisien regresi sebesar -1,375759 dengan nilai probabilitas 0,3609 ($> 0,05$). Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak. Meskipun arah koefisien negatif sesuai dengan hipotesis, pengaruhnya tidak signifikan secara statistik.

Tidak signifikkannya pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals* dapat dijelaskan melalui beberapa argumen. Pertama, karakteristik sektor ini yang bergerak di bidang penyediaan kebutuhan primer masyarakat menyebabkan investor lebih fokus pada stabilitas operasional dan kemampuan mempertahankan pasar dibandingkan kebijakan efisiensi pajak perusahaan. Kedua, berdasarkan hasil statistik deskriptif, variabel ETR memiliki standar deviasi yang sangat kecil (0,034) relatif terhadap nilai rata-ratanya (0,227), yang mengindikasikan bahwa tingkat *tax avoidance* antarperusahaan sampel tergolong homogen. Kondisi ini menyebabkan variasi ETR tidak cukup memberikan informasi pembeda bagi investor dalam menilai perusahaan. Ketiga, dari perspektif teori keagenan, praktik *tax avoidance* yang masih berada dalam batas wajar tidak memicu persepsi negatif dari investor terkait perilaku oportunistik manajemen (Jensen & Meckling, 1976).

Kondisi ekonomi pascapandemi yang masih membutuhkan stabilisasi juga memperkuat argumen bahwa investor pada periode 2022–2024 lebih memprioritaskan ketahanan operasional perusahaan dibandingkan strategi penghematan pajak. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Wuryanti et al. (2025), Hanum dan Zahra (2025), serta Ryanto et al. (2025) yang juga tidak menemukan pengaruh signifikan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Temuan ini berbeda dengan

Wulandari dan Hanun (2025) serta Betara dan Rahmawati (2025) yang menemukan pengaruh positif, maupun Rahmi et al. (2025) dan Fransiska et al. (2025) yang menemukan pengaruh negatif. Perbedaan tersebut kemungkinan didorong oleh perbedaan karakteristik sektor, kondisi ekonomi, dan persepsi investor pada masing-masing penelitian.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA menghasilkan koefisien regresi sebesar 5,319277 dengan nilai probabilitas 0,0009 ($< 0,05$), sehingga hipotesis kedua (H2) diterima. Kinerja keuangan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada emiten sektor *consumer non-cyclicals* periode 2022–2024.

Temuan ini menegaskan bahwa investor memandang profitabilitas sebagai indikator kunci dalam menilai prospek dan kekuatan fundamental perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total asetnya, semakin kuat sinyal positif yang diterima pasar, yang pada gilirannya mendorong peningkatan harga saham dan nilai perusahaan. Dari perspektif teori sinyal, ROA yang tinggi mengomunikasikan kepada investor bahwa manajemen berhasil mengoperasikan aset secara produktif dan efisien, sehingga meningkatkan keyakinan pasar atas prospek pertumbuhan jangka panjang (Brigham & Houston, 2021; Spence, 1973).

Karakteristik sektor *consumer non-cyclicals* yang beroperasi di ranah kebutuhan primer dengan permintaan yang relatif stabil juga menjadi faktor penguat. Dalam kondisi tersebut, investor sangat mengedepankan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan profitabilitas sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Kondisi pemulihan ekonomi pascapandemi pada 2022–2024 semakin menguatkan preferensi investor terhadap perusahaan dengan fundamental profitabilitas yang solid. Temuan ini konsisten dengan penelitian Pratiwi et al.

(2022), Dahlan et al. (2023), Prameswari dan Setijaningsih (2024), Wuryanti et al. (2025), dan Fransiska et al. (2025) yang semuanya menegaskan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh GCG terhadap Nilai Perusahaan

Variabel GCG yang diproksikan dengan kepemilikan institusional menghasilkan koefisien regresi sebesar -0,409932 dengan nilai probabilitas 0,5481 ($> 0,05$), sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak. GCG tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, bahkan arah pengaruhnya berlawanan dengan hipotesis yang diajukan.

Tidak signifikkannya pengaruh kepemilikan institusional dapat dipahami dari beberapa sudut pandang. Pertama, berdasarkan hasil statistik deskriptif, nilai rata-rata kepemilikan institusional yang sangat tinggi (0,850774) dengan standar deviasi yang relatif kecil (0,162414) menunjukkan bahwa pola kepemilikan institusional antarperusahaan sampel cenderung homogen. Kondisi homogenitas ini menyebabkan variasi kepemilikan institusional tidak memberikan sinyal pembeda yang cukup kuat bagi investor dalam menentukan nilai perusahaan. Kedua, tingginya kepemilikan institusional tidak serta-merta mencerminkan efektivitas fungsi monitoring. Investor institusional yang bertindak sebagai *passive investor* kemungkinan tidak terlibat aktif dalam pengawasan kebijakan manajemen, sehingga peran pengawasannya belum sepenuhnya optimal (Jensen & Meckling, 1976). Ketiga, kondisi ekonomi yang masih dalam fase pemulihan pascapandemi menyebabkan investor lebih terfokus pada kinerja operasional perusahaan dibandingkan struktur tata kelola kepemilikan saham.

Arah koefisien yang negatif mengindikasikan bahwa konsentrasi kepemilikan institusional yang tinggi justru berpotensi memunculkan dominasi pemegang saham tertentu sehingga menimbulkan konflik dengan pemegang

saham minoritas, yang pada akhirnya dapat berdampak negatif pada persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan Betara dan Rahmawati (2025) yang juga tidak menemukan pengaruh signifikan GCG terhadap nilai perusahaan, serta sejalan dengan Herung et al. (2022) dan Fajriana et al. (2025) yang melaporkan pengaruh negatif kepemilikan institusional. Temuan ini berbeda dari Pratiwi et al. (2022), Rusmawati (2024), Fransiska et al. (2025), dan Azizah et al. (2025) yang menemukan pengaruh positif, di mana perbedaan tersebut diduga dipengaruhi oleh karakteristik industri dan perilaku investor institusional yang berbeda pada masing-masing sektor.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh *tax avoidance* yang diproksikan dengan Effective Tax Rate (ETR), kinerja keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA), dan *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan dengan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV) pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Berdasarkan hasil pengujian regresi data panel menggunakan Random Effect Model (REM) terhadap 91 observasi dari 36 perusahaan sampel, diperoleh hasil bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor pada sektor *consumer non-cyclicals* cenderung tidak menjadikan kebijakan efisiensi pajak sebagai pertimbangan utama dalam menilai perusahaan. Kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga mengindikasikan bahwa profitabilitas merupakan faktor yang paling diperhatikan investor dalam membentuk persepsi terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, GCG yang diproksikan dengan kepemilikan institusional tidak

berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diduga disebabkan oleh tingginya homogenitas kepemilikan institusional serta kurang optimalnya peran investor institusional dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen. Secara simultan, *tax avoidance*, kinerja keuangan, dan GCG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kemampuan penjelasan model sebesar 9,45% berdasarkan nilai *Adjusted R*².

DAFTAR PUSTAKA

- Azizah, R. N., Gunadi, I. G. N. B., & Gama, A. W. S. (2025). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Indonesia tahun 2021–2023. *Jurnal Emas*, 6(1), 1–16. <https://doi.org/10.36733/emas.v6i1.11251>
- Betara, S., & Rahmawati, T. (2025). Pengaruh *tax planning*, *tax avoidance* dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. *JEKOS: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi, Sosial, dan Kewirausahaan*, 3(2), 66–75.
- Badan Pusat Statistik. (2025). Statistik Indonesia 2025. Badan Pusat Statistik.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management* (16th ed.). Cengage Learning.
- Dahlan, P. P., Budiandriani, Asad, A., & Razak, S. R. (2023). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi (Studi pada perusahaan food and beverages). Center of

- Economic Student Journal, 6(3), 293–307. <https://doi.org/10.1016/j.jpubece.2008.09.004>
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537–546. <https://doi.org/10.1162/rest.91.3.537>
- Fajriana, Z. T., Mauliansyah, H., & Mj, E. (2025). Pengaruh growth, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Informatika (JUMIN)*, 6(4), 2303–2314.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. (2018). Corporate governance self assessment checklist. FCGI.
- Fransiska, Y. E., Mulyani, S., & Susanti, D. A. (2025). Pengaruh good corporate governance, kinerja keuangan, dan tax avoidance terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 8(2), 286–304.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill Education.
- Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 127–178. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002>
- Hanlon, M., & Slemrod, J. (2009). What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics*, 93(1), 126–141.
- Hanum, Z., & Zahra, B. F. (2025). Pengaruh tax avoidance dan investment opportunity set terhadap nilai perusahaan dengan moderasi good corporate governance pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. *JESYA: Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 8(2), 1458–1467. <https://doi.org/10.36778/jesya.v8i2.2147>
- Herung, G. K., Rate, P. V., & Dotulong, L. O. H. (2022). The effect of institutional ownership and financial performance on the value of the telecommunications sub sector companies listed on IDX for the 2014–2021 period. *Jurnal EMBA*, 10(4), 2072–2082.
- 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)
- Kasmir. (2021). *Analisis laporan keuangan* (13th ed.). PT Raja Grafindo Persada.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Scott, D. F. (2017). *Financial management: Principles and applications* (13th ed.). Pearson Education.
- Marliana, A., & Norsita, M. (2025). Pengaruh tax avoidance dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kualitas audit sebagai variabel moderasi. *Jurnal IAKP*, 6(1), 226–236.
- Prameswari, V. C. A., & Setijaningsih, H. T. (2024). Pengaruh tax avoidance dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai

- variabel moderasi. Cakrawala Repositori IMWI, 7(1), 3073–3081. <https://doi.org/10.52851/cakrawala.v7i1.588>
- Pratiwi, S. I., Soegiarto, D., & Afifi, Z. (2022). Pengaruh tax avoidance, good corporate governance, dan financial performance terhadap firm value. *EFEKTIF: Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 13(1), 1–16.
- Putri, I. A. J., Budiyo, & Triyonowati. (2023). Financial performance and firm value: The role of signaling theory. *International Journal of Scientific Research and Management*, 11(04), 4776–4783. <https://doi.org/10.18535/ijstrm/v11i04.em01>
- Rahmi, F. W., Pratama, Y. H., & Putri, F. K. (2025). The effect of tax avoidance on firm value with good corporate governance as a moderating variable (Case study of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2019–2023). *Jambura Economic Education Journal*, 7(2), 720–736.
- Rusmawati, Z. (2024). Pengaruh kepemilikan institusional dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Muhammadiyah (JAM)*, 14(2), 187–197.
- Ryanto, R. R., Sailendra, S., & Syam, M. A. S. (2025). The effect of tax avoidance, environmental performance, and institutional ownership on firm value with profitability as a moderator. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing*, 12(2), 48–58. <https://doi.org/10.55963/jraa.v12i2.840>
- Santoso, S. (2019). *Mahir statistik parametrik: Konsep dasar dan aplikasi dengan SPSS*. PT Elex Media Komputindo.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian pendidikan: Pendekatan kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya disertai panduan EViews*. UPP STIM YKPN.
- Wulandari, H. P., & Hanun, N. R. (2025). Tax avoidance and corporate governance determine coal mining company value: Penghindaran pajak dan tata kelola perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan pertambangan batubara. *Indonesian Journal of Innovation Studies*, 26(1), 1–13. <https://doi.org/10.21070/ijins.v26i1.1777>
- Wuryanti, E., Nuraisyah, S., Matakana, C. L., Salihah, M. F., & Falsabila, M. K. (2025). Pengaruh tax avoidance, good corporate governance, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Prosiding Pekan Ilmiah Mahasiswa (PIM)*, 6(1), 66–77.
- Yahya, K., & Fietroh, M. N. (2021). Pengaruh return on assets (ROA), return on equity (ROE), dan net profit margin (NPM) terhadap nilai perusahaan. *REMIK: Riset dan E-Jurnal Manajemen Informatika Komputer*, 4(2), 57–64.