

Pengaruh Penghindaran Pajak dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Tata Kelola Perusahaan sebagai Variabel Moderasi: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2024

Mustika Randhy Saputri^{1*}, Halkadri Fitra²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang

*Korespondensi: mustikarandhysaputri@gmail.com

Tanggal Masuk:

27 Oktober 2025

Tanggal Revisi:

11 Januari 2026

Tanggal Diterima:

08 Februari 2026

Keywords: *Corporate Tax Avoidance; Capital Structure; Corporate Value; Corporate Governance, Tobin's Q.*

How to cite (APA 6th style)

Saputri, M. R., & Fitra, H. (2026). Pengaruh Penghindaran Pajak Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Dimoderasi oleh Tata Kelola Perusahaan pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 8 (1), 249-268.

DOI:

<https://doi.org/10.24036/jea.v8i1.3917>

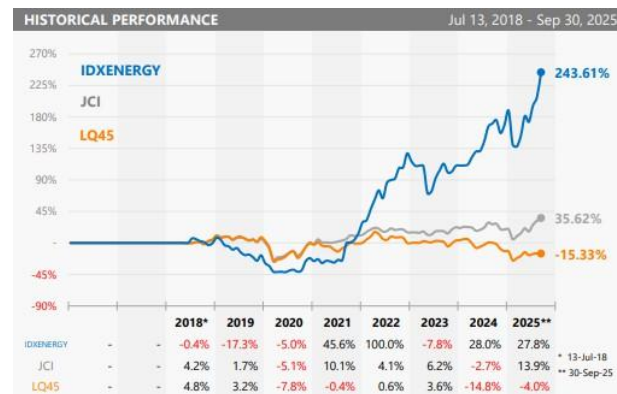
Abstract

This study examines the effect of corporate tax avoidance and capital structure on corporate value, with corporate governance serving as a moderating variable, in energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). All companies in the energy industry that are listed on IDX are part of research population. Using purposive sampling, 19 companies were selected based on their consistent publication of annual reports and absence of financial losses during the 2019–2024 period, resulting in 92 observations. IBM SPSS Statistics 27's moderation regression analysis was used to examine the data. According to the results, corporate tax avoidance has no significant impact, while capital structure has a significant negative effect on corporate value. Furthermore, the relationship between corporate tax avoidance and corporate value is not moderated by corporate governance, but it does moderate the relationship between capital structure and corporate value. This study adds to the literature of empirical research already available on the factors that influence business value in developing nations, specifically in the energy industry of Indonesia. Practically, the findings provide guidance for corporate managers and policymakers in the energy sector to maintain an optimal debt to asset ratio, strengthen board independence, and ensure transparency in tax management. These measures are crucial for sustaining firm value, enhancing investor confidence, and promoting responsible financial governance in Indonesia's energy industry.



PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi global yang dinamis menuntut negara berkembang seperti Indonesia untuk memperkuat sektor-sektor strategis, terutama sektor energi yang berperan sebagai tulang punggung perekonomian nasional (Irham et al., 2024; Rakhmanto et al., 2025). Sektor energi memiliki kontribusi penting terhadap pertumbuhan industri, stabilitas fiskal, dan ketahanan energi nasional. Namun, kinerja saham perusahaan energi di Indonesia menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan dari tahun ke tahun, mencerminkan adanya ketidakstabilan dalam nilai perusahaan sektor ini. Berikut merupakan indeks saham perusahaan sektor energi di Indonesia.



Gambar 1. Pergerakan Indeks Saham Sektor Energi (IDXENERGY)

Sumber: IDX INDEX FACT SHEET (September, 2025)

Gambar 1 menunjukkan bahwa selama periode 2018–2025, indeks sektor energi (IDXENERGY) mencatat kinerja tertinggi dengan pertumbuhan 243,61%, melampaui JCI (35,62%) dan LQ45 yang turun 15,33%. Kinerja sektor energi sempat stagnan pada 2018–2020, melonjak pada 2021 seiring pemulihan global dan kenaikan harga energi, lalu berfluktuasi akibat ketidakpastian global dan transisi energi, sebelum kembali meningkat pada 2025 (IDX Index Fact Sheet, 2025). Pola ini mencerminkan tingginya volatilitas sektor energi yang dipengaruhi faktor eksternal dan strategi internal perusahaan

Nilai perusahaan menjadi indikator utama bagi investor dalam menilai kinerja operasional dan prospek jangka panjang suatu entitas bisnis, yang umumnya diukur menggunakan rasio Tobin's Q (Bui et al., 2023; Nebie & Cheng, 2023). Secara empiris, nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rasio Tobin's Q (Bui et al., 2023; Nebie & Cheng, 2023). Tobin's Q didefinisikan sebagai rasio nilai pasar perusahaan terhadap biaya penggantian asetnya (Chung & Pruitt, 1994). Rasio Tobin's Q perusahaan sektor energi di Indonesia dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Rasio Tobins'Q Perusahaan Sektor Energi

NO	EMITEN	Tobin's Q					
		2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	ADRO	0,85	0,82	0,99	1,09	0,73	0,87
2	AKRA	1,27	1,12	1,22	1,55	1,51	1,24
3	BIPI	0,82	0,81	0,72	1,05	0,90	0,85
4	BSSR	1,47	1,91	2,16	2,16	1,90	2,23
5	ELSA	0,80	0,85	0,76	0,79	0,83	0,84

Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan, data diolah

Berdasarkan Tabel 1, nilai perusahaan sektor energi di Indonesia yang diukur dengan Tobin's Q berfluktuasi selama periode 2019–2024. Fluktuasi signifikan pada beberapa perusahaan menunjukkan belum konsistennya kemampuan menjaga nilai perusahaan, sehingga menegaskan pentingnya pemahaman faktor internal dan eksternal yang memengaruhi nilai perusahaan.

Beberapa penelitian sebelumnya mengindikasikan bahwa penghindaran pajak dan kebijakan hutang merupakan dua faktor penting yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Silvia & Yohanes, 2022). Perusahaan sering kali menggunakan penghindaran pajak sebagai strategi legal untuk meminimalkan kewajiban pajak melalui pemanfaatan celah regulasi (Akbari et al., 2019). Namun, praktik ini dapat menimbulkan masalah etis dan risiko reputasi apabila dilakukan secara agresif. *Tax Justice Network* memperkirakan kerugian pajak Indonesia tahun 2023 akibat penyalahgunaan pajak perusahaan mencapai 2,736.5 miliar dolar (Tax Justice Network, 2023).



Gambar 2. Penghindaran Pajak Perusahaan Sektor Energi di Indonesia

Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan, data diolah

Berdasarkan Gambar 2, penghindaran pajak perusahaan sektor energi yang diukur dengan ETR menunjukkan fluktuasi tahunan pada beberapa perusahaan, seperti ADRO, BSSR, dan ELSA, yang mengindikasikan ketidakkonsistenan dalam pembayaran pajak. Selain itu, ETR di bawah 20% pada beberapa perusahaan, seperti AKRA dan ELSA, menunjukkan pembayaran pajak yang lebih rendah dari tarif yang seharusnya, sehingga mengindikasikan meningkatnya praktik penghindaran pajak di sektor energi.

Indonesia berada pada fase krusial transisi energi menuju net zero emission yang membutuhkan pendanaan sekitar USD 20–40 miliar per tahun, sementara realisasi investasi energi terbarukan pada 2023 baru mencapai USD 1,5 miliar, sehingga menimbulkan funding gap yang signifikan. Kondisi ini menuntut perusahaan sektor energi untuk mengelola struktur modal secara optimal, mengingat proyek energi terbarukan memerlukan investasi awal yang besar dengan tingkat pengembalian jangka panjang. Struktur modal mencerminkan proporsi penggunaan utang dan ekuitas dalam pembiayaan operasional perusahaan (Bui et al., 2023), di mana keseimbangan keduanya menjadi krusial bagi keberlanjutan proyek, persepsi risiko investor, dan nilai perusahaan. Meskipun utang dapat memberikan manfaat perlindungan pajak, penggunaan yang berlebihan berpotensi meningkatkan risiko kebangkrutan (Ricca et al., 2021), sehingga pengelolaan struktur modal yang tepat menjadi semakin penting dalam konteks transisi energi.

Selain itu, isu keagenan sering muncul terkait struktur modal dan penghindaran pajak. Dalam konteks ini, tata kelola perusahaan yang baik berperan penting dalam menyeimbangkan kepentingan manajemen dan pemegang saham agar keputusan pembiayaan dan kebijakan pajak tetap transparan serta bertanggung jawab). Mekanisme tata kelola yang baik mampu mengurangi konflik keagenan, meningkatkan disiplin manajerial, serta

melindungi kepentingan pemegang saham (Feng et al., 2020). Demikian pula, tata kelola yang baik dapat memastikan keputusan struktur modal dilakukan secara optimal sesuai dengan tujuan jangka panjang perusahaan (Doorasamy, 2021).

Penelitian terdahulu mengenai penghindaran pajak dan struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penghindaran pajak ditemukan berdampak positif karena meningkatkan efisiensi keuangan (Yorke et al., 2016), namun juga berdampak negatif akibat risiko reputasi dan menurunnya kepercayaan investor (Nebie & Cheng, 2023). Demikian pula, struktur modal dilaporkan berdampak negatif karena meningkatkan risiko finansial (Dang et al., 2019; Doorasamy, 2021), tetapi juga berdampak positif melalui peningkatan disiplin manajerial dan efisiensi modal (Bui et al., 2023; Hirdinis, 2019).

Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan adanya *research gap* yang signifikan. Pertama, sebagian besar penelitian sebelumnya dilakukan pada sektor non-energi atau di negara maju, sehingga kurang mampu menangkap karakteristik unik perusahaan sektor energi di Indonesia yang memiliki tingkat *leverage* tinggi, ketergantungan besar pada pembiayaan eksternal, serta beroperasi di bawah tekanan regulasi pajak dan kebijakan transisi energi menuju *net zero emission*. Kedua, meskipun beberapa penelitian mengakui peran tata kelola korporasi dalam memengaruhi hubungan antara kebijakan keuangan dan nilai perusahaan, kajian empiris yang secara eksplisit menguji tata kelola korporasi sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara penghindaran pajak, struktur modal, dan nilai perusahaan masih terbatas. Akibatnya, mekanisme bagaimana tata kelola korporasi dapat memperlemah atau memperkuat dampak kebijakan tersebut terhadap nilai perusahaan belum dijelaskan secara komprehensif (Feng et al., 2020).

Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penghindaran pajak dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi, pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019–2024.

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa perbedaan kepentingan dan asimetri informasi antara pemegang saham dan manajer dapat menimbulkan konflik keagenan yang memengaruhi nilai perusahaan. Dalam kerangka ini, keputusan manajerial terkait penghindaran pajak dan struktur modal merupakan mekanisme utama yang dapat digunakan manajer untuk memaksimalkan atau justru mereduksi nilai perusahaan, tergantung pada keselarasan kepentingan dengan pemegang saham.

Penghindaran pajak, dalam perspektif teori agensi, dapat meningkatkan arus kas bebas dan nilai perusahaan apabila dilakukan secara efisien dan transparan (Herron & Nahata, 2020). Namun, praktik yang agresif dan tidak transparan membuka peluang perilaku oportunistik manajer, meningkatkan biaya agensi, serta menurunkan kepercayaan investor, sehingga berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Chen et al., 2010).

Hal serupa berlaku pada struktur modal, di mana penggunaan utang dapat berfungsi sebagai alat disiplin manajerial dan meningkatkan nilai perusahaan (Jensen, 2009), tetapi utang yang berlebihan meningkatkan risiko finansial dan konflik dengan kreditur (Myers, 2001). Efektivitas penghindaran pajak dan struktur modal dalam memengaruhi nilai perusahaan sangat ditentukan oleh kualitas tata kelola perusahaan. Mekanisme pengawasan yang kuat, seperti independensi dewan komisaris, mampu menekan konflik keagenan dan memastikan keputusan manajerial selaras dengan kepentingan pemegang saham (Haniffa & Hudaib, 2006). Dengan demikian, tata kelola perusahaan berperan penting dalam

menjelaskan variasi pengaruh penghindaran pajak dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dalam kerangka teori agensi (Armstrong et al., 2015).

Teori *Trade-off*

Teori *trade-off* dikemukakan oleh Kraus dan Litzenberger (1973) dan dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan berusaha mencapai struktur modal optimal dengan menyeimbangkan manfaat pajak dari penggunaan hutang dan risiko kebangkrutan akibat beban bunga yang tinggi.

Dalam sektor energi, yang padat modal dan membutuhkan investasi besar, struktur modal menjadi faktor strategis. Penggunaan hutang dapat memberikan keuntungan pajak, tetapi juga meningkatkan risiko keuangan jika tidak diimbangi dengan tata kelola perusahaan yang baik (Frank & Goyal, 2009). Penerapan tata kelola yang kuat dapat membantu perusahaan menentukan tingkat *leverage* yang ideal, mengendalikan risiko, dan menjaga stabilitas nilai perusahaan (Bui et al., 2023).

Penelitian di Indonesia Hirdinis (2019) juga menunjukkan bahwa sektor energi cenderung memiliki tingkat hutang tinggi karena kebutuhan investasi jangka panjang, sehingga penerapan tata kelola yang efektif menjadi kunci dalam menjaga keseimbangan antara efisiensi pajak dan risiko finansial.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan. Rasio Tobin's Q sering digunakan untuk mengukur nilai perusahaan karena dapat mencerminkan laba saat ini dan ekspektasi pertumbuhan masa depan (Elamer et al., 2024; Samy El-Deeb et al., 2023). Ketika nilai saham perusahaan naik, pemegang saham dapat memperoleh manfaat sebesar-besarnya. Kekayaan pemegang saham meningkat seiring dengan kenaikan harga saham (Ammy, 2023). Jika Tobin's $Q > 1$, berarti pasar menilai perusahaan memiliki prospek pertumbuhan positif, sedangkan Tobin's $Q < 1$ menunjukkan rendahnya kepercayaan pasar terhadap potensi perusahaan (Jiraporn & Liu, 2008).

Penghindaran Pajak Perusahaan

Penghindaran pajak merupakan strategi legal yang digunakan perusahaan untuk meminimalkan beban pajak dengan memanfaatkan celah regulasi (Akbari et al., 2019). Ukuran yang sering digunakan adalah *Effective Tax Rate* (ETR), yaitu proporsi pajak dibayar terhadap laba sebelum pajak (Nebie & Cheng, 2023). Berdasarkan UU No. 2 Tahun 2020 dan PP No. 30 Tahun 2020, tarif Pajak Penghasilan Badan diturunkan dari 25% menjadi 22% pada tahun pajak 2020–2021 dan 20% sejak 2022. Oleh karena itu, nilai *Effective Tax Rate* (ETR) yang lebih rendah dari tarif pajak yang berlaku mengindikasikan bahwa perusahaan membayar pajak di bawah ketentuan umum, sehingga mencerminkan praktik penghindaran pajak.

Elamer et al., (2024) menemukan bahwa praktik penghindaran pajak dapat mempengaruhi nilai perusahaan, tergantung pada tingkat transparansi dan tata kelola yang diterapkan. Penelitian di Indonesia menunjukkan bahwa praktik penghindaran pajak sering dikaitkan dengan upaya efisiensi keuangan, tetapi dapat menimbulkan risiko reputasi bila dilakukan secara agresif (Pratami & Munashiroh, 2024).

Struktur Modal

Struktur modal mencerminkan proporsi utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan diukur menggunakan *Debt to Assets Ratio* (DAR). Berdasarkan teori trade-

off, penggunaan utang secara moderat dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak, namun utang yang berlebihan meningkatkan risiko *financial distress* dan biaya kebangkrutan sehingga menurunkan nilai perusahaan (Bui et al., 2023).

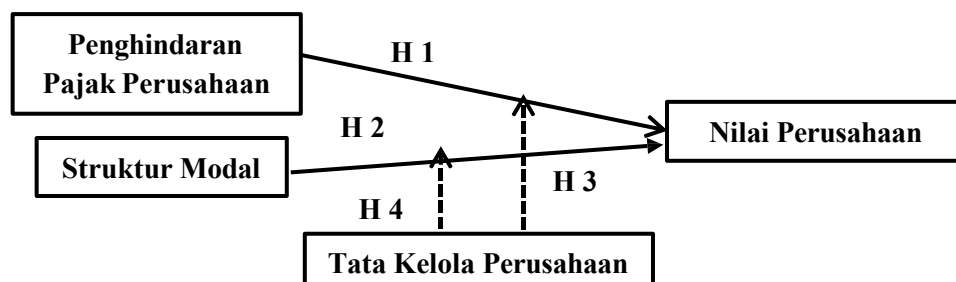
Dampak negatif struktur modal lebih menonjol pada sektor energi yang memiliki volatilitas pendapatan tinggi dan kebutuhan investasi jangka panjang. Dalam kondisi tersebut, *leverage* yang tinggi memperbesar tekanan likuiditas dan risiko gagal bayar, terutama saat terjadi fluktuasi harga energi (Narayan & Nasiri, 2020). Temuan empiris di Indonesia juga menunjukkan bahwa penggunaan utang yang tidak optimal berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, menegaskan pentingnya keseimbangan struktur modal pada perusahaan sektor energi (Indriyani, 2017).

Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan merupakan mekanisme pengendalian yang bertujuan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham serta meminimalkan konflik keagenan (Feng et al., 2020). Dalam penelitian ini, tata kelola diproksikan dengan *board independence*, yaitu proporsi komisaris independen terhadap total dewan komisaris (Feng et al., 2020). Keberadaan komisaris independen memperkuat fungsi pengawasan dengan membatasi perilaku oportunistik manajer dan meningkatkan transparansi dalam pengambilan keputusan keuangan dan kebijakan pajak (Choi & Park, 2022).

Sebagai variabel moderasi, tata kelola perusahaan menentukan arah dan kekuatan pengaruh penghindaran pajak dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Tata kelola yang kuat mampu memperlemah dampak negatif praktik penghindaran pajak yang agresif dan penggunaan utang yang berlebihan dengan memastikan keputusan manajerial dilakukan secara hati-hati, akuntabel, dan sesuai kepentingan pemegang saham. Sebaliknya, tata kelola yang lemah meningkatkan ruang bagi perilaku oportunistik, sehingga memperbesar risiko reputasi dan finansial yang menurunkan nilai perusahaan. Temuan empiris di Indonesia mendukung peran moderasi ini, di mana mekanisme tata kelola yang efektif memperkuat dampak positif kebijakan keuangan terhadap nilai (Budiman & Fitriana, 2021; Ngatno et al., 2021)

Kerangka Konseptual



Gambar 3. Kerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Hubungan Antara Penghindaran Pajak Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Akbari et al. (2019) menemukan bahwa penghindaran pajak dapat menurunkan nilai perusahaan karena meningkatkan risiko keagenan. Risiko ini muncul ketika manajer menggunakan strategi penghindaran pajak untuk kepentingan pribadi (seperti insentif bonus), bukan untuk kepentingan pemegang saham.

Penghindaran pajak dapat berdampak positif jika dilakukan secara efisien dan transparan karena meningkatkan arus kas dan nilai perusahaan (Nebie & Cheng, 2023).

Namun, praktik yang agresif dapat menurunkan kepercayaan investor dan meningkatkan risiko keagenan (Pratami & Munashiroh, 2024).

H1: Penghindaran pajak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor energi di BEI.

Hubungan Antara Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal menentukan nilai perusahaan melalui keseimbangan antara hutang dan ekuitas. Karaca et al. (2025) menemukan hubungan berbentuk U terbalik, di mana hutang moderat meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan hutang berlebih menurunkannya. Doorasamy (2021) menunjukkan pengaruh negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan, sedangkan Bui et al. (2023) menunjukkan pengaruh positif tergantung pada jenis dan jangka waktu hutang. Hal ini menegaskan pentingnya keputusan pendanaan yang proporsional.

H2: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor energi di BEI.

Hubungan Antara Penghindaran Pajak Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan memperkuat dampak positif penghindaran pajak dengan memastikan praktik pajak dilakukan secara hati-hati dan transparan, serta mengurangi risiko penyalahgunaan untuk kepentingan pribadi (Choi & Park, 2022). Penelitian oleh Choi & Park (2022) membuktikan bahwa tata kelola mampu menjaga keberlanjutan penghindaran pajak tanpa menurunkan nilai perusahaan.

H3: Tata kelola perusahaan memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan sektor energi di BEI.

Hubungan Antara Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Tata Kelola Perusahaan

Hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan dapat diperkuat oleh tata kelola perusahaan dengan mendorong keputusan pendanaan yang optimal serta mengendalikan risiko hutang berlebih. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola seperti kepemilikan manajerial, ukuran dewan, dan konsentrasi kepemilikan dapat mengubah hubungan struktur modal menjadi lebih positif terhadap nilai perusahaan (Doorasamy, 2021; Feng et al., 2020).

H4: Tata kelola perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sektor energi di BEI.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Secara umum, penelitian kuantitatif merupakan metode yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk menganalisis populasi atau sampel tertentu melalui pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian yang kemudian dianalisis secara kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya.

Sumber Data

Data penelitian bersifat sekunder, diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan perusahaan yang tersedia di situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), situs resmi masing-masing perusahaan, serta sumber pendukung seperti Google Finance untuk memperoleh data harga saham.

Populasi

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019–2024, dengan jumlah total sebanyak 83 perusahaan. Pemilihan tahun 2019–2024 didasarkan pada pertimbangan bahwa rentang waktu tersebut mencerminkan dinamika terkini sektor energi di Indonesia, mencakup masa sebelum dan sesudah penerapan kebijakan penurunan tarif Pajak Penghasilan Badan, implementasi kebijakan transisi energi menuju *net zero emission*, serta periode pandemi dan pemulihan pasca-pandemi COVID-19. Rentang waktu 6 tahun ini juga dianggap cukup untuk menangkap perubahan struktur modal, praktik penghindaran pajak, serta dinamika tata kelola perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Sampel

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang ditetapkan oleh peneliti. Adapun kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor energi yang masih tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga akhir tahun 2024.
2. Perusahaan sektor energi yang secara konsisten menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) selama tahun 2019–2024.
3. Perusahaan sektor energi yang mendapat laba selama tahun 2019–2024.
4. Perusahaan sektor energi yang IPO sebelum tahun 2019.
5. Perusahaan sektor energi yang menyajikan data beban pajak dalam laporan keuangan atau laporan tahunan selama tahun 2019–2024.

Tabel 2. Jumlah Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan sektor energi yang masih tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga akhir tahun 2024.	83
2	Perusahaan sektor energi yang secara konsisten menerbitkan laporan tahunan (<i>annual report</i>) selama tahun 2019–2024.	(30)
3	Perusahaan sektor energi yang mendapat laba selama tahun 2019–2024.	(30)
4	Perusahaan sektor energi yang IPO sebelum tahun 2019.	(2)
5	Perusahaan sektor energi yang menyajikan data beban pajak dalam laporan keuangan atau laporan tahunan selama tahun 2019–2024.	(2)
Jumlah Sampel		19
Tahun Pengamatan		6
Total Sampel		114

Sumber: Data diolah, tahun 2025

Berdasarkan Tabel 2, dari 83 perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama periode 2019–2024, sebanyak 19 perusahaan memenuhi kriteria penelitian, sehingga diperoleh 114 observasi awal. Setelah uji *outlier*, jumlah observasi akhir yang digunakan dalam analisis adalah 92 guna menjaga reliabilitas dan validitas data.

Perusahaan yang mengalami kerugian dikeluarkan dari sampel karena kondisi keuangan negatif dapat memengaruhi perilaku manajerial, kebijakan pajak, dan nilai perusahaan, serta berpotensi menimbulkan bias (Keasey & McGuinne, 1988). Selain memiliki risiko *going concern* dan karakteristik pelaporan yang berbeda, perusahaan rugi juga tidak

menanggung PPh Badan pada tahun berjalan sesuai UU No. 36 Tahun 2008, sehingga dapat mendistorsi pengukuran penghindaran pajak dan variabel keuangan lainnya. Oleh karena itu, penelitian ini hanya menganalisis perusahaan dengan laba positif agar hasilnya mencerminkan hubungan yang valid antara penghindaran pajak, struktur modal, tata kelola perusahaan, dan nilai perusahaan di sektor energi Indonesia.

Definisi Operasional Variabel

Tabel 3. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Indikator	Skala	Sumber Literatur
Variabel Dependen					
1	Nilai Perusahaan (Y)	Rumus Tobin's Q sebagai variabel dependen adalah jumlah nilai pasar ekuitas dan hutang dibagi dengan total asset	Tobin's Q = $(MVE + Liabilities)/TA$	Rasio	(Nebie & Cheng, 2023)
Variabel Independen					
1	Penghindaran Pajak Perusahaan (X1)	<i>Effective Tax Rate</i> (ETR) sebagai variabel independen adalah perbandingan biaya pajak dengan penghasilan sebelum pajak	ETR = Beban Pajak/ Laba Sebelum Pajak	Rasio	(Nebie & Cheng, 2023)
2	Struktur Modal (X2)	<i>Debt to asset ratio</i> sebagai variabel independen adalah perbandingan jumlah total liabilitas dengan total aset	DAR = total liabilitas/total aset	Rasio	Bui et al. (2023)
Variabel Moderasi					
1	Tata Kelola Perusahaan (M)	<i>Board Independence</i> sebagai variabel moderasi adalah perbandingan jumlah komisaris independen dengan jumlah total anggota dewan komisaris	<i>Board Independence</i> = jumlah komisaris independen/jumlah total anggota dewan komisaris	Rasio	Feng et al., (2020)

Sumber: Data diolah, tahun 2025

Penelitian ini menggunakan 4 variabel, yaitu nilai perusahaan sebagai variabel dependen, penghindaran pajak dan struktur modal sebagai variabel independen, serta tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi. Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q, yang mencerminkan penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan (Nebie & Cheng, 2023).

Penghindaran pajak diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR), di mana nilai ETR yang lebih rendah menunjukkan tingkat penghindaran pajak yang lebih tinggi (Nebie & Cheng, 2023). Struktur modal diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR), yang menunjukkan proporsi aset yang dibiayai oleh utang (Bui et al., 2023). Tata kelola perusahaan diproksikan dengan *board independence*, yaitu rasio komisaris independen terhadap total dewan komisaris, yang mencerminkan efektivitas pengawasan manajerial (Feng et al., 2020). Data komisaris independen diperoleh dari laporan tahunan.

Pemilihan *board independence* sebagai indikator tata kelola perusahaan didasarkan pada perannya yang penting dalam mencerminkan efektivitas mekanisme pengawasan terhadap manajemen. Komisaris independen bertugas memastikan bahwa keputusan yang

diambil oleh manajemen tetap berorientasi pada kepentingan pemegang saham dan tidak didominasi oleh kepentingan pribadi pihak internal. Pemilihan indikator ini sejalan dengan Peraturan OJK No. 33/POJK.04/2014 yang mewajibkan minimal 30% komisaris independen untuk meningkatkan objektivitas dan akuntabilitas pengawasan perusahaan.

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) menggunakan IBM SPSS Statistics 27. MRA dipilih karena mampu menguji pengaruh interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi terhadap variabel dependen secara langsung dalam model regresi linier berganda.

Metode ini dianggap lebih tepat dibanding *Structural Equation Modeling* (SEM), karena seluruh variabel dalam penelitian ini bersifat terukur langsung (*observed variables*) dan hubungan antar variabel bersifat linear. Secara statistik, MRA didasarkan pada konsep uji interaksi, yaitu ketika efek suatu variabel independen terhadap variabel dependen berubah tergantung pada tingkat variabel moderasi (Aiken & West, 1991). Pemilihan MRA juga didukung oleh penelitian terbaru yang menunjukkan efektivitasnya dalam menganalisis efek moderasi pada konteks keuangan dan tata kelola perusahaan (Grable & Rabbani, 2023; Tulcanaza-Prieto et al., 2024).

Namun, sebelum melakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan uji *outlier*, analisis statistik deskriptif, serta uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan kelayakan model. Setelah itu dilakukan uji t dan uji F guna mengukur pengaruh parsial dan simultan, serta uji koefisien determinasi (R^2) untuk melihat seberapa besar variabel independen menjelaskan variasi nilai perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji *Outlier*

Outlier dapat menyebabkan hasil analisis yang miring atau salah, terutama dalam analisis regresi. *Casewise diagnostics* merupakan uji outlier yang digunakan dalam penelitian ini. Jika nilai residu terstandarisasi $\geq 2,5$, data tersebut diklasifikasikan sebagai *outlier* (Mangeka & Rahayu, 2020). Sebanyak 22 data *outlier* kemudian dikeluarkan dari analisis, sehingga total 114 sampel penelitian tersisa sebanyak 92 sampel yang dapat digunakan.

Analisis Statistik Deskriptif

Deskripsi variabel dalam penelitian ini didasarkan pada 114 total sampel dari 19 perusahaan yang lolos seleksi sampel dan uji outlier selama tahun 2019–2024.

Tabel 4. Hasil Uji Analisis Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobin's Q	.454	1.602	.94001	.262310
Penghindaran Pajak	.039	.750	.24966	.148529
Struktur Modal	.088	.844	.44783	.163241
Tata Kelola	.143	.750	.41407	.121752

Sumber: Data Sekunder diolah SPSS, tahun 2025

Berdasarkan Tabel 4, variabel nilai perusahaan (Tobin's Q) memiliki nilai minimum sebesar 0,454 dan maksimum 1,602, dengan rata-rata 0,94001 serta standar deviasi 0,262310.

Nilai rata-rata yang mendekati 1 menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan sektor energi memiliki kinerja pasar yang cukup baik, meskipun terdapat variasi antar tahun penelitian.

Sementara itu, variabel penghindaran pajak memiliki nilai minimum sebesar 0,039 dan maksimum 0,750, dengan rata-rata 0,24966 dan standar deviasi 0,148529, yang mengindikasikan adanya perbedaan tingkat agresivitas penghindaran pajak antar perusahaan. Variabel struktur modal memiliki nilai minimum 0,088 dan maksimum 0,844, dengan rata-rata 0,44783 serta standar deviasi 0,163241, menandakan bahwa sebagian besar perusahaan sektor energi menggunakan kombinasi hutang dan ekuitas yang relatif seimbang. Adapun variabel tata kelola perusahaan memiliki nilai minimum 0,143 dan maksimum 0,750, dengan rata-rata 0,41407 serta standar deviasi 0,121752, menunjukkan bahwa penerapan tata kelola perusahaan di sektor energi masih bervariasi, mencerminkan perbedaan efektivitas pengawasan dewan dan mekanisme kontrol internal antar perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		92
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.25127395
	Absolute	.068
Most Extreme Differences	Positive	.068
	Negative	-.045
Test Statistic		.068
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.200 ^d

Sumber: Data Sekunder diolah SPSS, tahun 2025

Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov. Hasil uji pada tabel 5 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,200, yang melebihi batas signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa distribusi data residual memenuhi asumsi normalitas, sehingga analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilakukan secara valid dan sesuai dengan syarat distribusi normal (Ghozali, 2018).

Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Penghindaran Pajak	.077	12.934
Struktur Modal	.061	16.268
Tata Kelola	.049	20.497
Penghindaran Pajak*Tata Kelola	.064	15.706
Struktur Modal*Tata Kelola	.029	34.358

Sumber: Data Sekunder diolah SPSS, tahun 2025

Berdasarkan Tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* (T) kecil dari 0,10 dan *variance inflation factor* (VIF) besar dari 10. Maka dapat disimpulkan untuk model regresi

dengan Tobin's Q sebagai variabel dependen terjadi multikolinearitas antar semua variabel independen. Untuk mengatasi multikolinearitas tersebut dilakukan *mean-centering*. Secara teoritis, *mean centering* atau proses mengurangi nilai setiap variabel dengan rata-ratanya dilakukan untuk mempermudah pemahaman hasil regresi, terutama ketika model melibatkan interaksi antar variabel independen. Menurut Aiken dan West (1991), teknik ini membuat nilai nol pada variabel menjadi mewakili rata-rata data, sehingga *intercept* menunjukkan nilai prediksi pada kondisi rata-rata, bukan pada titik nol yang mungkin tidak bermakna (Aiken & West, 1991). Hasil uji multikolinearitas setelah dilakukan *mean centering* yaitu sebagai berikut.

Tabel 7. Uji Multikolinearitas setelah mean centering

Model	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Penghindaran Pajak	.977	1.023
Struktur Modal	.946	1.058
Tata Kelola	.643	1.555
Penghindaran Pajak*Tata Kelola	.985	1.015
Struktur Modal*Tata Kelola	.630	1.587

Sumber: Data Sekunder diolah SPSS, tahun 2025

Berdasarkan hasil tersebut dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* (T) besar dari 0,10 dan *variance inflation factor* (VIF) kecil dari 10. Maka dapat disimpulkan untuk model regresi dengan Tobin's Q sebagai variabel dependen tidak terjadi multikolinearitas antar semua variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat perbedaan varian residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Apabila varian residual bersifat konstan antar pengamatan, maka kondisi tersebut disebut homoskedastisitas. Ghazali (2018) menyatakan bahwa model regresi yang baik adalah model yang tidak mengandung gejala heteroskedastisitas atau dengan kata lain memiliki sifat homoskedastisitas. Dalam penelitian ini, digunakan metode uji Glejser guna mengidentifikasi kemungkinan adanya heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan.

Tabel 8. Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	.204	.015		13.614	.000
Penghindaran Pajak	-.202	.102	-.207	-1.973	.052
Struktur Modal	.074	.095	.083	.779	.438
Tata Kelola	-.243	.154	-.204	-1.576	.119
Penghindaran Pajak*Tata Kelola	-.234	.826	-.030	-.284	.777
Struktur Modal*Tata Kelola	1.355	.910	.195	1.488	.140

Sumber: Data Sekunder diolah SPSS, tahun 2025

Hasil analisis menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai signifikansi (Sig.) lebih besar dari 0,05. Karena seluruh nilai signifikansi melebihi ambang batas 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variabel-variabel independen tersebut dengan nilai residual absolut. Artinya, model regresi ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas dan telah memenuhi asumsi klasik mengenai homoskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan atau korelasi antara error atau kesalahan pengganggu pada periode t dengan error pada periode sebelumnya ($t-1$) dalam model regresi linear. Model regresi yang ideal adalah model yang bebas dari gejala autokorelasi karena autokorelasi dapat menyebabkan estimasi menjadi tidak efisien dan uji statistik menjadi tidak valid (Ghozali, 2018). Salah satu metode yang umum digunakan untuk menguji autokorelasi adalah uji *durbin-watson* (DW). Kriteria pengambilan keputusannya adalah, jika nilai DW berada di antara batas bawah (du) dan $(4 - du)$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi (Ghozali, 2018). Adapun hasil uji autokorelasi disajikan sebagai berikut.

Tabel 9. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.275 ^a	.075	.022	.259451	1.055

Sumber: Data Sekunder diolah SPSS, tahun 2025

Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat nilai DW adalah 1,055 dengan nilai dL sebesar 1,5941 dan dU sebesar 1,7285. Hasil pengujian menunjukkan bahwa $DW < dL$, yaitu $1,055 < 1,5941$. Hal ini mengindikasikan adanya autokorelasi dalam model regresi. Oleh karena itu, untuk memastikan keberadaan autokorelasi dan menangani permasalahan tersebut, dilakukan pengujian lanjutan menggunakan metode *cochrane-orcutt*. Menurut Nurfitri Imro'ah, Ade Aprianto (2020), metode ini efektif dalam menangani autokorelasi pada model regresi. Adapun hasil uji *cochrane-orcutt* disajikan sebagai berikut.

Tabel 10. Hasil Uji Cochran-orcutt

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.302 ^a	.091	.038	.22550	1.837

Sumber: Data Sekunder diolah SPSS, tahun 2025

Berdasarkan Tabel 10 dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* setelah dilakukan uji *cochrane-orcutt* pada Model 1 sebesar 1,837, dengan nilai batas bawah sebesar 1,5941 dan batas atas sebesar 1,7285. Karena DW berada pada rentang $dU < DW < 4 - dU$ ($1,7285 < 1,837 < 2,2715$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi dalam model regresi ini.

Uji Hipotesis

Analisis Regresi Moderasi

Analisis Regresi Moderasi (MRA) merupakan bentuk khusus dari regresi linear berganda yang memasukkan unsur interaksi antar variabel dalam model regresinya, yaitu melalui perkalian antara dua atau lebih variabel independen. Teknik ini digunakan untuk mengetahui apakah terdapat variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Adapun hasil pengujian MRA disajikan sebagai berikut.

Tabel 11. Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1(Constant)	.496	.020		24.457	.000
Penghindaran Pajak	-.527	.165	-.289	-3.191	.002
Struktur Modal	-.525	.095	-.505	-5.553	.000
Tata Kelola	-.371	.187	-.221	-1.985	.050
Penghindaran Pajak*Tata Kelola	.235	.961	.022	.244	.808
Struktur Modal*Tata Kelola	1.480	1.083	.154	1.366	.175

Sumber: Data Sekunder diolah SPSS, tahun 2025

Berdasarkan hasil pengolahan data yang disajikan pada tabel 14, maka persamaan regresi linear yang diperoleh dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Tobin's Q} = 0,496 - 0,527\text{PP} - 0,525\text{SM} - 0,371\text{TK} + 0,235(\text{PP} \cdot \text{TK}) + 1,480(\text{SM} \cdot \text{TK}) + e$$

Berdasarkan model persamaan regresi, nilai konstanta sebesar 0,496 menunjukkan bahwa ketika seluruh variabel independen, yaitu penghindaran pajak perusahaan, struktur modal, tata kelola perusahaan, serta variabel interaksi berada pada kondisi konstan, nilai perusahaan (Tobin's Q) diperkirakan sebesar 0,496. Koefisien penghindaran pajak perusahaan bernilai negatif sebesar -0,527, yang menunjukkan bahwa peningkatan penghindaran pajak (penurunan ETR) berpotensi meningkatkan nilai perusahaan melalui efisiensi beban pajak. Sebaliknya, koefisien struktur modal sebesar -0,525 mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi utang terhadap aset (DAR) cenderung menurunkan nilai perusahaan akibat meningkatnya risiko keuangan, sejalan dengan teori trade-off. Sementara itu, koefisien tata kelola perusahaan bernilai negatif sebesar -0,371 dengan signifikansi pada batas bawah, yang menunjukkan bahwa peningkatan proporsi dewan komisaris independen cenderung menurunkan nilai perusahaan, meskipun pengaruhnya masih bersifat marginal.

Selanjutnya, koefisien interaksi antara penghindaran pajak dan tata kelola perusahaan bernilai positif sebesar 0,235 namun tidak signifikan, yang menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan belum mampu memperkuat secara nyata pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Demikian pula, koefisien interaksi antara struktur modal dan tata kelola perusahaan bernilai positif sebesar 1,480 tetapi tidak signifikan secara statistik, yang mengindikasikan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan belum berperan efektif dalam memperkuat hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, khususnya dalam mengoptimalkan penggunaan utang untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh penghindaran pajak perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor energi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Berdasarkan Tabel 14, variabel penghindaran pajak memiliki koefisien regresi sebesar -0,527, nilai t sebesar -3,191, dan tingkat signifikansi 0,002 ($< 0,05$), yang menunjukkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, **H1 diterima**.

Hasil uji t terhadap struktur modal menunjukkan koefisien regresi sebesar -0,525, nilai t sebesar -5,553, dan tingkat signifikansi 0,000 ($< 0,05$). Temuan ini mengindikasikan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga **H2 diterima**.

Pengujian peran moderasi tata kelola perusahaan terhadap hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan menunjukkan koefisien interaksi PP $\times$ TK sebesar 0,235, nilai t sebesar 0,244, dan tingkat signifikansi 0,808 ($> 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan, sehingga **H3 ditolak**.

Hasil uji interaksi antara struktur modal dan tata kelola perusahaan menunjukkan koefisien SM $\times$ TK sebesar 1,480 dengan nilai t sebesar 1,366 dan tingkat signifikansi 0,175 ($> 0,05$). Hal ini mengindikasikan bahwa tata kelola perusahaan tidak berperan signifikan dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga **H4 ditolak**.

Uji Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen yang dimasukkan ke dalam model memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Pengujian ini mengacu pada hasil yang ditampilkan dalam tabel ANOVA (*analysis of variance*), khususnya pada nilai signifikansi. Apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka hipotesis ditolak, sedangkan jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka hipotesis diterima (Ghozali, 2018). Berikut hasil uji F.

Tabel 12. Hasil Uji F

Model		F	Sig.
1	Regression	8.484	.000 ^b
	Residual		
	Total		

Sumber: Data Sekunder diolah SPSS, tahun 2025

Berdasarkan tabel tersebut diketahui bahwa pada model untuk variabel *performance* sebagai variabel dependen memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai 0,000 $< 0,05$. Artinya terdapat pengaruh signifikan secara bersama sama antara semua variabel bebas terhadap variabel terikat.

Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

Koefisien determinasi digunakan untuk menilai sejauh mana model regresi mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada dalam rentang antara 0 hingga 1. Jika nilai R² mendekati nol, hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perubahan pada variabel dependen tergolong rendah. Sebaliknya, apabila nilai R² mendekati satu, maka variabel independen dinilai mampu menjelaskan hampir seluruh variasi yang terjadi pada variabel

dependen (Ghozali, 2018). Adapun hasil uji koefisien determinasi (R^2) disajikan sebagai berikut.

Tabel 13. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.577 ^a	.333	.294	.19317

Sumber: Data Sekunder diolah SPSS, tahun 2025

Berdasarkan Tabel 13 nilai Adjusted R^2 sebesar 0,294 menunjukkan bahwa variabel independen, yaitu penghindaran pajak perusahaan, struktur modal, dan tata kelola perusahaan (termasuk efek interaksinya), secara bersama-sama mampu menjelaskan 29,4% variasi nilai perusahaan (Tobin's Q). Artinya, sekitar 29,4% perubahan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel yang diteliti, sedangkan sisanya sebesar 70,6% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar penelitian ini, seperti kondisi industri, kinerja manajerial, strategi investasi, atau faktor eksternal lainnya yang tidak dimasukkan dalam model.

PEMBAHASAN

Pengaruh Penghindaran Pajak Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa penghindaran pajak yang diukur dengan *Effective Tax Rate* (ETR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor energi, dengan koefisien regresi sebesar -0,527 dan tingkat signifikansi 0,002 ($< 0,05$). Koefisien negatif ini mengindikasikan bahwa semakin rendah ETR atau semakin tinggi tingkat penghindaran pajak, maka nilai perusahaan cenderung meningkat. Temuan ini menunjukkan bahwa investor menilai praktik pengelolaan pajak yang efisien sebagai sinyal positif karena dapat meningkatkan arus kas bebas yang dimanfaatkan untuk investasi, dividen, atau pembelian kembali saham. Dalam konteks teori agensi, penghindaran pajak dapat dipandang sebagai upaya manajer untuk memaksimalkan nilai perusahaan, meskipun berpotensi menimbulkan risiko moral hazard jika dilakukan secara agresif. Hasil penelitian ini sejalan dengan Nebie & Cheng (2023) dan Elamer et al. (2024), yang menyatakan bahwa penghindaran pajak yang moderat dan strategis dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien regresi sebesar -0,525 dan signifikansi 0,000 ($< 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan proporsi hutang terhadap aset cenderung menurunkan nilai perusahaan. Temuan ini dapat dijelaskan melalui teori agensi dan *trade-off*, di mana tingkat utang yang tinggi meningkatkan tekanan keuangan, risiko gagal bayar, serta biaya kebangkrutan yang berdampak negatif terhadap persepsi investor. Ketika hutang melebihi tingkat optimal, manfaat penghematan pajak dari utang tidak lagi mampu menutupi risiko finansial yang muncul. Hasil ini konsisten dengan penelitian Doorasamy (2021) serta Bui et al. (2023) yang menemukan bahwa penggunaan utang yang berlebihan, khususnya di negara berkembang, berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Tata Kelola Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi antara penghindaran pajak dan tata kelola perusahaan memiliki koefisien sebesar 0,235 dengan signifikansi 0,808 ($> 0,05$), sehingga tata kelola perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh penghindaran pajak

terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa independensi dewan komisaris belum berfungsi secara efektif dalam mengawasi praktik penghindaran pajak agar tidak bersifat oportunistik. Dalam perspektif teori agensi, lemahnya fungsi pengawasan memungkinkan manajer melakukan penghindaran pajak untuk kepentingan jangka pendek tanpa memberikan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan Putu & Hasibuan (2022) serta Budiman & Fitriana (2021), yang menyatakan bahwa *board independence* belum mampu memperkuat hubungan antara penghindaran pajak dan nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi Tata Kelola Perusahaan

Interaksi antara struktur modal dan tata kelola perusahaan menunjukkan koefisien sebesar 1,480 dengan signifikansi 0,175 ($> 0,05$), yang mengindikasikan bahwa tata kelola perusahaan tidak berperan signifikan dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Secara teoretis, dewan komisaris independen diharapkan mampu mengawasi keputusan pendanaan agar penggunaan utang lebih efisien dan berimbang, namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peran tersebut belum optimal. Temuan ini sejalan dengan Arfianti & Anggraini (2023) serta Muttaqin & Widiyanto (2024), yang menyimpulkan bahwa tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi bersifat kontekstual dan tidak selalu mampu memperkuat hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini menganalisis pengaruh penghindaran pajak dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019–2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, di mana penurunan *Effective Tax Rate* (ETR) cenderung meningkatkan nilai perusahaan melalui efisiensi beban pajak. Struktur modal juga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi utang terhadap aset meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan fleksibilitas manajerial, sehingga berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, tata kelola perusahaan yang diukur melalui *board independence* tidak terbukti signifikan dalam memoderasi pengaruh penghindaran pajak maupun struktur modal terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa fungsi pengawasan dewan komisaris independen belum berjalan optimal dalam memperkuat keputusan strategis perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain keterbatasan tahun pengamatan yang relatif singkat dan penggunaan indikator tunggal dalam mengukur tata kelola perusahaan, sehingga belum sepenuhnya merepresentasikan kompleksitas mekanisme tata kelola. Selain itu, objek penelitian yang terbatas pada sektor energi menyebabkan hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan secara luas ke sektor lain.

Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti *Environmental, Social, and Governance* (ESG), profitabilitas, atau ukuran perusahaan, serta menggunakan metode analisis panel data dengan pendekatan *fixed effect* atau *random effect* agar hasil penelitian lebih komprehensif. Dari sisi praktis, manajemen perusahaan sektor

energi disarankan menerapkan strategi penghindaran pajak yang moderat dan sesuai regulasi guna meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan, serta mengelola struktur modal secara optimal dengan menyeimbangkan penggunaan utang dan ekuitas untuk meminimalkan risiko keuangan dan menjaga kepercayaan investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Aiken, L. S., & West, S. G. (1991). *Multiple Regression: Testing and Interpreting Interactions*. Sage Publications.
- Akbari, F., Salehi, M., & Bagherpour Vlashani, M. A. (2019). The relationship between tax avoidance and firm value with income smoothing: A comparison between classical and Bayesian econometric in multilevel models. *International Journal of Organizational Analysis*, 27(1), 125–148. <https://doi.org/10.1108/IJOA-09-2017-1235>
- Ammy, B. (2023). *Studia Economica : Jurnal Ekonomi Islam Pengaruh Perencanaan Pajak Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Studia Economica : Jurnal Ekonomi Islam*. 9, 79–91.
- Arfianti, R. I., & Anggraini, M. (2023). *Moderasi Good Corporate Governance pada Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. 12(1), 10–22.
- Budiman, S. E. P., & Fitriana, V. E. (2021). The Moderating Role of Corporate Governance on the Relationship between Tax Avoidance and Firm Value. In *AFRE (Accounting and Financial Review)* (Vol. 4, Nomor 1, hal. 65–71). <https://doi.org/10.26905/afr.v4i1.5973>
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3). <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, 95(1), 41–61. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.02.003>
- Choi, J., & Park, H. (2022). Tax Avoidance, Tax Risk, and Corporate Governance: Evidence from Korea. *Sustainability (Switzerland)*, 14(1). <https://doi.org/10.3390/su14010469>
- Chung, & Pruitt. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23, 70–74.
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 30(1), 144–160. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22371>
- Doorasamy, M. (2021). Capital structure, firm value and managerial ownership: Evidence from East African countries. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(1), 346–356. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(1\).2021.28](https://doi.org/10.21511/imfi.18(1).2021.28)
- Elamer, A. A., Boulhaga, M., & Ibrahim, B. A. (2024). Corporate tax avoidance and firm value: The moderating role of environmental, social, and governance (ESG) ratings. *Business Strategy and the Environment*, June, 7446–7461. <https://doi.org/10.1002/bse.3881>
- Feng, Y., Hassan, A., & Elamer, A. A. (2020). Corporate governance, ownership structure and capital structure: evidence from Chinese real estate listed companies. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(4), 759–783. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-04-2020-0042>
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*, 38(1), 1–37. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan

Penerbit Universitas Diponegoro.

- Grable, J. E., & Rabbani, A. (2023). The Moderating Effect of Financial Knowledge on Financial Risk Tolerance. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(2). <https://doi.org/10.3390/jrfm16020137>
- Haniffa, R., & Hudaib, M. (2006). Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 33(7–8), 1034–1062. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00594.x>
- Herron, R., & Nahata, R. (2020). Corporate Tax Avoidance and Firm Value Discount. *Quarterly Journal of Finance*, 10(2). <https://doi.org/10.1142/S2010139220500081>
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- IDX Index Fact Sheet. (2025). *Idx index fact sheet 1/3*. 1–3.
- Indriyani, E. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, 10(2), 21–29. <https://doi.org/10.15408/akt.v10i2.4649>
- Irham, F., Zidan Dairobby, M. R., Gus Fauzan, R., & Rienaldy Pramasha, R. (2024). Peran Sumber Daya Alam dalam Mendorong Perekonomian Nasional. *Jma*, 2(11), 3031–5220.
- Jensen, M. C. (2009). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *Corporate Bankruptcy*, 76(2), 11–16. <https://doi.org/10.1017/cbo9780511609435.005>
- Jiraporn, P., & Liu, Y. (2008). *Capital Structure, Staggered Boards, and Firm Value*. 64(1), 49–60.
- Karaca, C., Mensi, W., & Gemici, E. (2025). Inverted U-shaped dynamics of capital structure and firm value: Evidence from an emerging market. *Borsa Istanbul Review*, May. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2025.05.010>
- Keasey, K., & McGuinne, P. (1988). the Failure of Uk Industrial Firms for the Period 1976–1984 , Logistic Analysis and Entropy Measures. *Journal of Buzincsr Financce d Accounfin*, 17(1), 119–135.
- Mangeka, D. P., & Rahayu, Y. (2020). Analisis Pengaruh Fraud Triangle Dalam Mendeteksi. *Jurnal Benefita*, 4(1), 87–103.
- Muttaqin, U. F., & Widiyanto. (2024). Peran Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi Hubungan antara Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 7(5), 4114–4132.
- Myers, S. C. (2001). *Capital Structure. Journal ofEconomic Perspectives—Volume 15, Number 2—Spring 2001—Pages 81–102*. 15(2), 81–102.
- Narayan, P. K., & Nasiri, M. A. (2020). Understanding corporate debt from the oil market perspective. *Energy Economics*, 92, 104946. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2020.104946>
- Nebie, M., & Cheng, M. C. (2023). Corporate tax avoidance and firm value: Evidence from Taiwan. *Cogent Business and Management*, 10(3). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2282218>
- Ngatno, Apriatni, E. P., & Youlianto, A. (2021). Moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1866822>
- Nurfritri Imro'ah, Ade Aprianto, N. N. D. (2020). Metode Cochran-Orcutt Untuk Mengatasi Autokorelasi Pada Estimasi Parameter Ordinary Least Squares. *Bimaster : Buletin Ilmiah Matematika, Statistika dan Terapannya*, 9(1), 95–102. <https://doi.org/10.26418/bbimst.v9i1.38590>
- Pratami, Y., & Munashiroh, H. (2024). Penghindaran Penghindaran Pajak, Leverage dan Nilai Perusahaan: Dimoderasi oleh Transparansi. *Jurnal Akuntansi dan Ekonomika*,

- 14(1), 32–42. <https://doi.org/10.37859/jae.v14i1.6851>
- Putu, S. D., & Hasibuan, H. T. (2022). Peran Good Corporate Governance dalam Memoderasi Pengaruh Penghindaran Pajak dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(10), 3114. <https://doi.org/10.24843/eja.2022.v32.i10.p15>
- Rakhmanto, P. A., Notonegoro, K., Setiati, R., & Mardiana, D. A. (2025). Analysis on The Linkages and Multiplier Effects of The Upstream Oil and Gas Sector on Indonesia's Economy Using The Input-Output Method. *Scientific Contributions Oil and Gas*, 48(1), 207–216. <https://doi.org/10.29017/scog.v48i1.1700>
- Ricca, L. T., Jucá, M. N., & Hadad Junior, E. (2021). Tax benefit and bankruptcy cost of debt. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 81, 82–92. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.05.003>
- Samy El-Deeb, M., Ismail, T. H., & El Banna, A. A. (2023). Does audit quality moderate the impact of environmental, social and governance disclosure on firm value? Further evidence from Egypt. *Journal of Humanities and Applied Social Sciences*, 5(4), 293–322. <https://doi.org/10.1108/jhass-11-2022-0155>
- Silvia, & Yohanes. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Penghindaran Pajak, Kebijakan Hutang Dan Faktor Lainnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi TSM*, 2(1), 227–242.
- Tax Justice Network. (2023). State of Tax Justice 2023. *Tax Justice Network*, 1–78. <https://taxjustice.net/reports/the-state-of-tax-justice-2023/>
- Tulcanaza-Prieto, A. B., Lee, Y., & Anzules-Falcones, W. (2024). The Moderating Role of Corporate Governance in the Relationship between Leverage and Firm Value: Evidence from the Korean Market. *Risks*, 12(1). <https://doi.org/10.3390/risks12010011>
- Yorke, S. M., Amidu, M., & Agyemin-Boateng, C. (2016). The effects of earnings management and corporate tax avoidance on firm value. *International Journal of Management Practice*, 9(2), 112–131. <https://doi.org/10.1504/IJMP.2016.076741>