

# ***The Role of Good Corporate Governance in Moderating Investment Decisions, Funding Decisions, and Tax Avoidance on Firm Value Case (Study on Food and Beverage Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange in 2020-2022)***

## **Peran Good Corporate Governance dalam Memoderasi Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022)**

Maya Sara Salsabillah<sup>1)</sup>, Nur Ravita Hanun<sup>2)</sup>

<sup>1)</sup> Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

<sup>2)</sup> Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

\*Email Penulis Korespondensi: hanun@umsida.ac.id

**Abstract.** *This research is entitled "The Role of Good Corporate Governance in Moderating Investment Decisions, Funding Decisions and Tax Avoidance on Company Value. (Case Study of Food and Beverage Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2022)". This research aims to examine and analyze the role of Good Corporate Governance in moderating investment decisions, funding decisions and tax avoidance on company value. Secondary data from 76 food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2022 period was used in this research. Sampling used purposive sampling technique with criteria from the researcher. Data was analyzed using SPSS tools. The test results show that Good Corporate Governance is able to moderate investment decisions, funding decisions and tax avoidance on the value of case study companies in food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2022. The results of this test also provide implications for managers and investors in making the right decisions to increase company value.*

**Keywords** - Financing Decisions, Firm Value, Good Corporate Governance, Investment Decisions, Tax Avoidance

**Abstrak.** *Penelitian ini berjudul "Peran Good Corporate Governance Dalam Memoderasi Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan. (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022)". Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis peran Good Corporate Governance dalam memoderasi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Data sekunder dari 76 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022 digunakan dalam penelitian ini. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria dari peneliti. Data dianalisis menggunakan alat SPSS. Hasil pengujian menunjukkan bahwa Good Corporate Governance mampu memoderasi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan studi kasus pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022. Hasil pengujian ini juga memberikan implikasi bagi manajer dan investor dalam mengambil keputusan yang tepat untuk meningkatkan nilai perusahaan.*

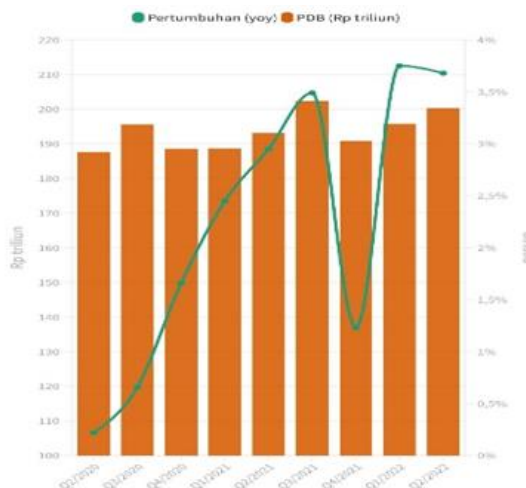
**Kata Kunci** - Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Nilai Perusahaan, Penghindaran Pajak, Tata Kelola Perusahaan yang Baik

## **I. PENDAHULUAN**

Pertumbuhan ekonomi dalam skala global dan di tingkat Nasional sama-sama mengalami perubahan dan dampak yang signifikan serta cepat di era globalisasi ini. Persaingan di berbagai bidang ekonomi, terutama manufaktur akan meningkat sebagai akibatnya [1]. Ketatnya persaingan ini menuntut semua perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya guna mencapai tujuannya. Kinerja perusahaan dapat diukur melalui nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan dapat diukur dengan nilai saham. Nilai sebuah perusahaan sangat penting karena mencerminkan keberhasilannya dan, lebih jauh lagi akan memengaruhi cara investor melihat perusahaan tersebut [2].

Pertumbuhan jangka panjang perusahaan dan harga saham yang stabil akan memberikan bukti tambahan akan nilainya. Jika harga saham naik, maka nilai perusahaan juga meningkat [3]. Ketika membahas masalah kenaikan atau penurunan nilai perusahaan, maka fenomena naik turunnya Produk Domestik Bruto (PDB) khususnya industri

makanan dan minuman merupakan sebuah peristiwa yang menarik untuk dibahas. Produk Domestik Bruto (PDB) sendiri merupakan nilai keseluruhan semua barang dan jasa yang diproduksi di dalam negara dalam jangka waktu tertentu, tetapi umumnya dalam jangka waktu satu tahun [4]. Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan salah satu indikator yang sering digunakan untuk menilai pertumbuhan kinerja perekonomian atau industri suatu negara [5]. Kenaikan dan penurunan Produk Domestik Bruto (PDB) ini dapat dilihat pada Gambar 1 di bawah ini.



**Gambar 1.** PDB Industri Makanan dan Minuman (Q2/2020-Q2/2022)  
Sumber: Badan Pusat Statistik

Gambar 1 menunjukkan bahwa pada Q2/2020 sampai dengan Q2/2022 kenaikan lebih sering terjadi dibandingkan penurunannya. Badan Pusat Statistik (BPS) melaporkan, Produk Domestik Bruto (PDB) di industri makanan dan minuman sebesar Rp200,26 triliun pada kuartal II/2022. Jumlah ini berarti meningkat sebesar 3,68% jika dibandingkan dengan periode yang sama tahun lalu yaitu sebesar Rp193,16 triliun. Melihat trennya, kinerja industri makanan dan minuman cenderung mengalami tren menguat setelah mengalami perlambatan pada kuartal II/2020. Hal ini menandakan bahwa industri makanan dan minuman telah pulih dari dampak pandemi Covid-19. Hanya saja pertumbuhan PDB Industri Makanan dan Minuman mengalami perlambatan pada kuartal II/2022. Kondisi ini dikarenakan penurunan ekspor *Crude Palm Oil* (CPO) dan minyak goreng.

Salah satu tujuan perusahaan ialah mendapat nilai perusahaan yang tinggi, maka diperlukan beberapa keputusan keuangan (*financial decision*) dimana keputusan tersebut berkaitan dan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan [6]. Keputusan-keputusan tersebut meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan serta penghindaran pajak. Keputusan investasi adalah sesuatu yang dilakukan pada jangka waktu tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan [7]. Salah satu faktor yang menentukan nilai perusahaan adalah kebijakan pilihan mengenai investasinya, karena melakukan investasi membutuhkan pengalokasian modal. Pilihan investasi adalah pilihan yang dibuat hari ini dengan harapan pengembalian yang lebih tinggi di hari esok [8].

Keputusan pengeluaran dana perusahaan yang akan digunakan untuk membiayai investasi yang telah direncanakan sesuai dengan sumber-sumber kas lain yang dimiliki dikenal dengan istilah keputusan pendanaan [9]. Manajer keuangan memiliki tugas penting membuat pilihan tentang bentuk dan komposisi optimal dari penggunaan kekayaan yang nantinya digunakan oleh perusahaan dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan, dan pilihan ini dikenal sebagai keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal [10].

Keputusan mengenai penghindaran pajak, atau yang lebih dikenal dengan istilah *tax avoidance* juga harus diperhitungkan ketika mencoba untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Ketika manajer terlibat dalam strategi penghindaran pajak untuk memajukan kepentingan mereka sendiri dengan mengelembungkan laba perusahaan secara artifisial, maka laporan keuangan perusahaan menjadi kurang informatif bagi investor dan kesenjangan informasi dapat terjadi antara perusahaan dan pemegang saham [11].

Masalah asimetri informasi terjadi ketika manajer memiliki lebih banyak informasi tentang kinerja dan prospek perusahaan dibandingkan pemegang saham, meskipun kedua belah pihak ingin meningkatkan nilai perusahaan [12]. Manajer dapat menggunakan keunggulan informasi untuk kepentingan pribadi yang bisa merugikan pemegang saham, yang dikhawatirkan akan mengurangi keuntungan dan nilai bisnis secara keseluruhan [13]. Untuk mengurangi masalah asimetri informasi, perusahaan dapat menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG), yang memastikan bahwa sinyal informasi yang diberikan oleh manajer akurat dan dapat dipercaya, serta mengelola interaksi *stakeholders* untuk mencapai tujuan perusahaan [14]. GCG mengawasi operasi manajemen dan meyakinkan investor

bahwa dana mereka digunakan dengan bijak, serta memastikan bahwa informasi yang diberikan kepada pasar mencerminkan nilai perusahaan yang sebenarnya.

Penelitian terdahulu mengenai keputusan investasi dan keputusan pendanaan menyatakan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan [15]. Hasil tersebut bertentangan dengan temuan penelitian lain yang menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [16]. Penelitian lain mengenai topik penghindaran telah menemukan bahwa penghindaran pajak justru meningkatkan nilai perusahaan manufaktur Indonesia [17]. Begitu juga penelitian mekanisme GCG berpengaruh secara signifikan baik terhadap keputusan investasi maupun keputusan pendanaan [18].

Penggunaan Tata Kelola Perusahaan yang baik sebagai variabel moderasi dalam analisis dampak keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan adalah tujuan lain dari penelitian ini. Manajer perusahaan lebih mungkin membuat pilihan yang bijaksana tentang investasi, pendanaan dan penghindaran pajak jika Tata Kelola Perusahaan yang baik diterapkan. Semua perusahaan makanan dan minuman yang diperdagangkan di BEI antara tahun 2020 sampai 2022 termasuk dalam sampel penelitian ini.

Penelitian ini pembaharuan dari penelitian sebelumnya milik Rifki, Hermanto dan I Nyoman yang meneliti tentang Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 di bursa efek Indonesia tahun 2011-2015 [42]. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada penambahan variabel penghindaran pajak dan *Good Corporate Governance* [19]. Tren Penghindaran Pajak kerap sekali dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia. Hal ini dikarenakan bahwa rasio pajak perusahaan *Food and beverage* yang mengalami penurunan dari 2016-2021. Pada tahun 2016, rasio pajak ialah 2,19% kemudian pada tahun berikutnya turun menjadi 2,10%. Meskipun terjadi sedikit peningkatan pada tahun 2018 menjadi 2,20%, namun rasio pajak mengalami penurunan lagi pada tahun 2019 menjadi 2,08%. Hingga pada tahun 2020 kembali menurun menjadi 1,70%. Namun rasio pajak *Food and beverage* mengalami peningkatan sedikit yakni menjadi 1,78%. Hal ini berarti rasio pajak perusahaan *Food and beverage* dari tahun 2016-2021 bertentangan dengan tren peningkatan kontribusi *Food and beverage* terhadap Produk Domestik Bruto Negara. Maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan *Food and beverage* melakukan *Tax Advice* [20].

Alasan memilih perusahaan *Food and beverage* ialah karena dalam masa sekarang maupun di masa depan, industri *Food and beverage* tetap menjadi salah satu pilar utama dalam mendukung pertumbuhan perekonomian Negara [21]. Industri tersebut berkembang pesat hingga sekarang, hal ini dibuktikan dengan terus bertambahnya jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI. Perusahaan *Food and beverage* memegang peranan terpenting dalam memenuhi kebutuhan konsumen dan akan masih bertahan di kondisi apapun jika dibandingkan dengan sektor lain dikarenakan produk ini menjadi kebutuhan pokok bagi masyarakat seluruh Indonesia [22].

Tujuan dari penelitian ini bukan hanya untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* dalam upaya memoderasi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini juga dimaksudkan untuk mewujudkan *Sustainable Development Goals* (SDGs) No. 8 yaitu pekerjaan layak dan pertumbuhan ekonomi. Dengan memaksimalkan *good corporate governance* pada salah satu sektor industri yang berpengaruh terhadap perekonomian Indonesia seperti perusahaan *food and beverage* maka akan dapat membantu mewujudkan peningkatan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Maka berdasarkan penjelasan latar belakang tersebut, penelitian ini akan membahas lebih lanjut mengenai adanya Peran *good corporate governance* dalam upaya memoderasi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa pengaruhnya peran *good corporate governance* dalam upaya memoderasi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan.

## Pengembangan Hipotesis

### Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keberhasilan perusahaan sangat bergantung pada pilihan yang dibuatnya dalam hal berinvestasi. Keputusan investasi dapat berasal dari siapa saja, baik dari dalam maupun luar perusahaan [23]. Operasi investasi perusahaan adalah salah satu cara untuk meningkatkan kekayaan para pemegang saham. Apabila perusahaan dapat menciptakan keputusan investasi yang lebih akurat, maka perusahaan secara otomatis memiliki peluang lebih besar untuk memaksimalkan keuntungan sekaligus meminimalkan eksposur risiko. Kombinasi laba tinggi dan risiko rendah inilah yang akan meningkatkan harga saham, yang pada nantinya akan menguntungkan pemilik perusahaan [3].

Menurut *signalling theory* pengeluaran investasi nantinya akan memberikan sinyal positif. Investor akan percaya bahwa sebuah perusahaan memiliki peluang besar untuk sukses jika perusahaan tersebut menginvestasikan sebagian besar labanya. Studi sebelumnya tentang topik bagaimana pilihan belanja modal berdampak pada nilai perusahaan telah menunjukkan hubungan ini [24]. Berdasarkan penelitian terdahulu, maka dapat merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Manajer akan mengungkapkan informasi mengenai keputusan pendanaan perusahaan berdasarkan teori sinyal, yang bertujuan untuk menghilangkan asimetri pengetahuan antara manajemen dan investor. Keputusan mengenai sumber keuangan perusahaan berdampak pada bagaimana uang tersebut akan dibelanjakan [24].

Seorang manajer harus dapat mengambil keputusan pendanaan dengan memperhitungkan dua komponen, yaitu utang dan modal ekuitas yang akan digunakan oleh perusahaan. Ada dua kombinasi ideal dari utang dan modal ekuitas yang dapat digunakan untuk memaksimalkan nilai perusahaan [19]. Penelitian sebelumnya tentang topik bagaimana pilihan struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan telah membuktikan fakta ini [25]. Berdasarkan penelitian terdahulu, maka dapat merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan**

Mengurangi penghasilan kena pajak dengan memanfaatkan celah pajak yang legal berarti melakukan penghindaran pajak. Mengambil langkah-langkah untuk menurunkan tagihan pajak perusahaan dapat meningkatkan nilainya dengan meningkatkan arus kasnya [26]. Ketika manajemen terlibat dalam strategi penghindaran pajak, hal ini secara tidak langsung membuka pintu bagi konflik keagenan, atau situasi di mana manajemen dan pemegang saham memiliki kepentingan yang saling bersaing dan pada akhirnya memilih untuk berperilaku demi kepentingan mereka sendiri [27].

Ketika pajak ditekan seminimal mungkin, perusahaan dapat menghasilkan lebih banyak pendapatan yang nantinya akan memungkinkan perusahaan untuk memberi hadiah kepada para pemegang saham dengan deviden yang lebih besar. Penelitian sebelumnya tentang topik bagaimana penghindaran pajak berdampak pada bisnis telah mengungkapkan bahwa hal itu dapat mempengaruhi nilai perusahaan [28]. Berdasarkan penelitian terdahulu, maka dapat merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub> : Penghindaran pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Good Corporate Governance Memoderasi Hubungan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Membuat investasi bijak sangat penting bagi bisnis yang bertujuan guna mencapai nilai perusahaan yang tinggi. Pilihan investasi perusahaan ialah kebijakan dalam mengalokasikan modal untuk inisiatif yang akan menghasilkan keuntungan jangka panjang. Keputusan investasi diharapkan memberikan manfaat baik bagi perusahaan maupun investor [29]. Untuk memutuskan sebuah keputusan investasi yang tepat maka dibutuhkanannya peran manajemen yang dapat diandalkan, dan *Good Corporate Governance* dinilai akan dapat menunjang tercapainya keputusan tersebut.

Manajemen memberikan informasi kepada pemegang saham mengenai potensi pertumbuhan nilai perusahaan di masa depan sesuai dengan prinsip "*signalling*" dalam keputusan investasi [30]. Dengan diterapkannya *Good Corporate Governance* akan dapat membantu perusahaan untuk menghasilkan keputusan investasi yang menguntungkan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan, pada penelitian terdahulu tentang *Good Corporate Governance* dalam memoderasi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* mampu memoderasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan [18]. Berdasarkan penelitian terdahulu, maka dapat merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub> : *Good Corporate Governance* mampu memoderasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

### **Good Corporate Governance Memoderasi Hubungan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan tentang berapa banyak uang yang akan dibelanjakan dan diinvestasikan merupakan sebuah kebijakan penting dalam sebuah perusahaan. Aktivitas perusahaan, termasuk investasi yang efisien dan komposisi ideal sumber pendanaan jangka panjang merupakan faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan [31].

*Signalling theory* akan memberikan sinyal kepada para investor mengenai bagaimana perusahaan kedepannya dengan melihat laporan keuangan perusahaan. Pengungkapan laporan keuangan ini akan menjadi bahan pertimbangan keputusan pendanaan [32]. Dalam menentukan keputusan pendanaan dengan menerapkan *Good Corporate Governance* maka pembuatan keputusan pendanaan manajemen akan lebih bijaksana, karena penerapan GCG akan memberikan pengawasan yang ketat bagi manajemen dalam menentukan keputusan pendanaan.

Manajemen dapat memaksimalkan nilai bisnis dengan melakukan investasi dan sumber pendanaan yang bijaksana. Penelitian telah menunjukkan bahwa GCG mampu memiliki efek moderasi hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan [18]. Berdasarkan penelitian terdahulu, maka dapat merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>5</sub> : *Good Corporate Governance* mampu memoderasi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

### **Good Corporate Governance Memoderasi Hubungan Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan**

*Good Corporate Governance* digunakan untuk mengawasi *tax planning* maupun *tax management* agar dapat berjalan sesuai hukum berlaku. Penghindaran pajak dilakukan perusahaan dengan cara meminimalkan pengeluaran

pajak sebaik mungkin [33]. Menurut *agency theory*, manajemen dapat terlibat dalam perilaku eksploitatif jika tanpa adanya pengawasan. Untuk memastikan bahwa tata kelola perusahaan yang berhubungan dengan pajak tetap berada dalam batas-batas penghindaran pajak yang legal dan tidak termasuk dalam kategori penghindaran pajak ilegal, maka pemerintah harus mengawasinya [34].

Jika perusahaan menerapkan mekanisme *Good Corporate Governance* dalam penghindaran pajak dengan baik akan menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan dengan yang tidak menerapkan *Good Corporate Governance*. Pada penelitian terdahulu tentang *Good Corporate Governance* dalam memoderasi hubungan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* mampu memoderasi penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan [35]. Berdasarkan penelitian terdahulu, maka dapat merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>6</sub> : *Good Corporate Governance* mampu memoderasi penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan.

## II. METODE

Jenis metode yang digunakan dalam penelitian ini ialah metode penelitian kuantitatif. Para peneliti meneliti populasi untuk mengembangkan kesimpulan tentang kelompok yang lebih besar atau orang-orang yang memiliki ciri-ciri tertentu [36]. Berdasarkan pemamaparan yang dijelaskan, maka yang akan menjadi populasi dalam penelitian ialah perusahaan *food and beverage* dan komponen yang terdaftar di BEI periode tahun 2020-2022 berjumlah 76 perusahaan. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu berdasarkan dengan justifikasi peneliti [37]. Beberapa kriteria yang akan digunakan dalam penelitian sampel disajikan dalam tabel 1 sebagai berikut.

**Tabel 1.** Kriteria Penentuan Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan <i>food and beverage</i> yang terdaftar di BEI	76
2.	Perusahaan <i>food and beverage</i> yang tidak terdaftar di BEI periode 2020-2022 secara berturut-turut	(14)
3.	Perusahaan <i>food and beverage</i> yang tidak mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit periode 2020-2022 secara berturut-turut	(44)
4.	Jumlah Perusahaan <i>food and beverage</i> yang memenuhi kriteria sampel	17
5.	Periode Penelitian (Tahun)	3
6.	Jumlah Data Penelitian (17x3)	51

Sumber: Data Sekunder diolah Peneliti, 2024

Dalam penelitian ini terdiri dari lima variabel yang akan digunakan. Variabel tersebut terdiri dari satu variabel dependen yaitu nilai perusahaan, tiga variabel independen yaitu keputusan investasi; keputusan pendanaan; penghindaran pajak, dan satu variabel moderasi yaitu *good corporate goverance*. Mengenai operasional variabel penelitian akan disajikan dalam tabel 2.

**Tabel 2.** Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Indikator	Skala
Nilai Perusahaan Sumber: [38]	PBV: $\frac{\text{Harga Saham Perlembar}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}}$	Rasio
	PER: $\frac{\text{Harga per Saham}}{\text{Laba per Saham}}$	Rasio
Keputusan Investasi Sumber: [39]	DER = $\frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
	Cash ETR = $\frac{\text{Cash Tax Paid}}{\text{Pre Tax Income}}$	Rasio
Keputusan Pendanaan Sumber: [15]		
Penghindaran Pajak		

<i>Good Corporate Governance</i>	Sumber: [17]	KM: <u>Jumlah Kepemilikan Manajerial</u> Total Saham Beredar	Rasio
	Sumber: [40]		

Sumber: Ringkasan Peneliti, 2024

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini akan menggunakan metode studi dokumentasi dan kepustakaan. Studi dokumentasi yang dilaksanakan dengan cara mengumpulkan data berupa data sekunder yang digunakan dalam penelitian. Data tersebut dapat diperoleh dengan cara mengambil langsung ke tempat galeri BEI yang ada di Universitas Muhammadiyah Sidoarjo. Penelitian menggunakan studi kepustakaan dengan cara mencari informasi atau data penelitian melalui jurnal ilmiah, buku-buku dan bahan publikasi yang berhubungan dengan penelitian ini [41].

Teknik analisis data yang dalam penelitian ini ialah metode analisis kuantitatif menggunakan statistik dengan menggunakan perangkat lunak *Software Statistical Product and Service Solution* (SPSS). Dalam melakukan pengujian hipotesis akan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dan analisis regresi moderasi atau *Moderate Regression Analysis* (MRA).

### III. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Hasil

##### Uji Statistik Deskriptif

Alat ukur yang digunakan untuk mendeskripsikan data penelitian ini antara lain *mean* (rata-rata), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Tabel di bawah ini menampilkan hasil uji statistik deskriptif.

**Tabel 3.** Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Keputusan Investasi (PER) - X1	-10.25	49.74	19.6018	13.98342
Keputusan Pendanaan (DER) - X2	.11	1.99	.7366	.53527
Penghindaran Pajak (ETR) - X3	-1.39	.86	.1755	.26442
GCG – Z	.00	.05	.0112	.01286
Nilai Perusahaan (PBV) – Y	1.04	4.50	2.5726	.93366

Sumber: Hasil Output SPSS, 2024

Variabel keputusan investasi memiliki nilai minimum sebesar -10,25. Nilai maksimal dari keputusan investasi adalah 49,74. Nilai *mean* sebesar 19,6018 dan nilai standar deviasinya sebesar 13,98342. Pada variabel keputusan investasi tidak terdapat penyimpangan data karena nilai standar deviasinya lebih kecil dari nilai *mean*.

Variabel keputusan pendanaan memiliki nilai minimum sebesar 0,11. Nilai maksimal dari keputusan pendanaan adalah 1,99. Nilai *mean* sebesar 0,7366 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,53527. Pada variabel keputusan pendanaan tidak terdapat penyimpangan data karena nilai standar deviasinya lebih kecil dari nilai *mean*.

Variabel penghindaran pajak memiliki nilai minimum sebesar -1,39. Nilai maksimal dari penghindaran pajak adalah 0,86. Nilai *mean* sebesar 0,1755 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,26442. Pada variabel penghindaran pajak terdapat penyimpangan data karena nilai standar deviasinya lebih besar dari nilai *mean*.

Variabel *good corporate governance* memiliki nilai minimum sebesar 0. Nilai maksimal dari *good corporate governance* adalah 0,05. Nilai *mean* sebesar 0,0112 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,01286. Pada variabel *good corporate governance* terdapat penyimpangan data karena nilai standar deviasinya lebih besar dari nilai *mean*.

Variabel nilai Perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 1,04. Nilai maksimal dari nilai perusahaan adalah 4,50. Nilai *mean* sebesar 2,5726 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,93366. Pada variabel nilai Perusahaan tidak terdapat penyimpangan data karena nilai standar deviasinya lebih kecil dari nilai *mean*.

##### Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.** Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200

Sumber: Hasil Output SPSS, 2024

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,200, dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ( $0,200 > 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian terdistribusi normal.

##### Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menggunakan indikator *tolerance* dan VIF adalah sebagai berikut:

**Tabel 5.** Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients				Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	1.244	.058	21.527	.000		
Keputusan Investasi	.068	.002	40.795	.000	.801	1.249
Keputusan Pendanaan	-.180	.044	-4.116	.000	.782	1.279
Penghindaran Pajak	-.529	.099	-5.330	.000	.624	1.603
GCG	20.376	1.656	12.301	.000	.949	1.054

Sumber: Hasil Output SPSS, 2024

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 5 menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dan moderasi memiliki nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas.

### Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan metode Durbin Watson dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

**Tabel 6.** Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.989 <sup>a</sup>	.977	.975	.14669	1.988

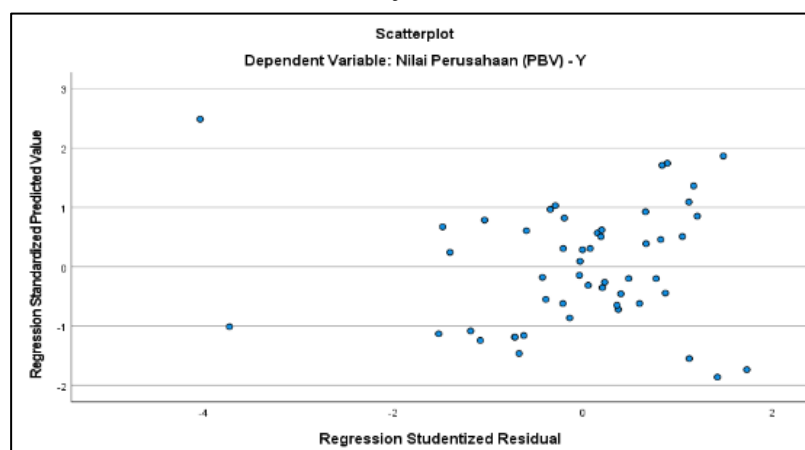
Sumber: Hasil Output SPSS, 2024

Berdasarkan hasil uji Durbin Watson pada tabel 6 menunjukkan nilai dW sebesar 1,988, dimana nilai tersebut lebih besar dari -2 dan lebih kecil dari 2 ( $-2 < 1,988 < 2$ ). Sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini bebas dari gejala autokorelasi.

### Uji Heterokedaskisitas

Uji heterokedaskisitas yang digunakan adalah metode Scatterplot. Hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

**Tabel 7.** Hasil Uji Heterokedastisitas



Sumber: Hasil Output SPSS, 2024

Berdasarkan data yang disajikan pada tabel 7, terlihat bahwa tidak ada pola yang jelas karena titik-titik data tersebar secara tidak beraturan baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas.

### Hasil Analisis Regresi Moderasi

Hipotesis dalam penelitian ini diuji melalui penerapan analisis regresi moderasi. Tabel di bawah ini menampilkan hasil dari analisis linier berganda dan regresi moderasi.

**Tabel 8.** Hasil Uji Regresi Moderasi

Variabel	Koefisien Regresi	T <sub>hitung</sub>	Sig.	Keterangan
Konstanta	1,547	14,450	0,000	
Keputusan Investasi	0,067	19,830	0,000	H <sub>1</sub> diterima
Keputusan Pendanaan	-0,217	-2,419	0,019	H <sub>2</sub> diterima
Penghindaran Pajak	-0,771	-3,863	0,000	H <sub>3</sub> diterima
X <sub>1</sub> *GCG	-1,021	-12,582	0,000	H <sub>4</sub> diterima
X <sub>2</sub> *GCG	4,379	2,094	0,042	H <sub>5</sub> diterima
X <sub>3</sub> *GCG	83,594	7,902	0,000	H <sub>6</sub> diterima
R <sup>2</sup> = 0,903		F <sub>hitung</sub> = 145,154		
Adjusted R <sup>2</sup> = 0,896		Sig. = 0,000		

Sumber: Hasil Output SPSS, 2024

Berdasarkan hasil uji regresi pada tabel 8 menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

**Persamaan (1)**  $PBV = 1,547 + 0,067KI - 0,217KP - 0,771PP + e$

**Persamaan (2)**  $PBV = 1,547 + 0,067KI - 0,217KP - 0,771PP + 17,792GCG - 1,021KI * GCG + 4,379KP * GCG + 83,594PP * GCG + e$

Dari persamaan regresi yang didapatkan, dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

- Nilai konstanta sebesar 1,547 menunjukkan bahwa jika variabel KI, KP, PP, KI\*GCG, KP\*GCG, dan PP\*GCG memiliki nilai konstan, maka nilai PBV akan meningkat sebesar 1,547 satuan.
- Koefisien regresi keputusan investasi sebesar 0,067 dengan nilai positif. Jika nilai keputusan investasi naik sebesar 1 nilai, maka nilai perusahaan juga akan meningkat sebesar 0,067 satuan.
- Koefisien regresi keputusan pendanaan sebesar -0,217 dengan nilai negatif. Jika nilai keputusan pendanaan naik sebesar 1 nilai, maka nilai perusahaan akan menurun sebesar -0,217 satuan.
- Koefisien regresi penghindaran pajak sebesar -0,771 dengan nilai negatif. Jika nilai penghindaran pajak naik sebesar 1 nilai, maka nilai perusahaan akan menurun sebesar -0,771 satuan.
- Koefisien regresi variabel interaksi keputusan investasi dengan GCG sebesar -1,021 dengan nilai negatif. Jika nilai interaksi keputusan investasi dengan GCG naik sebesar 1 nilai, maka nilai perusahaan akan menurun sebesar -1,021 satuan.
- Koefisien regresi variabel interaksi keputusan pendanaan dengan GCG sebesar 4,379 dengan nilai positif. Jika nilai interaksi keputusan pendanaan dengan GCG naik sebesar 1 nilai, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 4,379 satuan.
- Koefisien regresi variabel interaksi penghindaran pajak dengan GCG sebesar 83,594 dengan nilai positif. Jika nilai interaksi penghindaran pajak dengan GCG naik sebesar 1 nilai, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 83,594 satuan.

### Uji F dan Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>)

Variabel Nilai Perusahaan yang diprosikan dengan PBV memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 (Sig. < 0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (H<sub>0</sub>) ditolak, yang menunjukkan bahwa model regresi fit atau layak. Perhitungan menghasilkan koefisien determinasi sebesar 0,903 untuk nilai R<sup>2</sup>. Hal ini menunjukkan bahwa variabel



independen secara bersama-sama mempengaruhi 90,3% nilai perusahaan. Sisanya sebesar 9,7% dipengaruhi variabel lain di luar variabel penelitian.

## Hasil Uji Hipotesis

### Uji Statistik t

Pengujian regresi menggunakan uji dua sisi (juga dikenal sebagai uji dua sisi) dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) 5%, yang menunjukkan tingkat kepercayaan 95%. Hasil uji t menunjukkan bahwa:

- Nilai signifikansi keputusan investasi sebesar 0,000 (Sig. < 0,05), maka  $H_1$  diterima yang artinya variabel keputusan investasi secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- Nilai signifikansi keputusan pendanaan sebesar 0,019 (Sig. < 0,05), maka  $H_2$  diterima yang artinya variabel keputusan pendanaan secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- Nilai signifikansi penghindaran pajak sebesar 0,000 (Sig. < 0,05), maka  $H_3$  diterima yang artinya variabel penghindaran pajak secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- Nilai signifikansi variabel interaksi antara keputusan investasi dengan GCG sebesar 0,000 (Sig. < 0,05), maka  $H_4$  diterima yang artinya variabel GCG memoderasi pengaruh dari variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
- Nilai signifikansi variabel interaksi antara keputusan pendanaan dengan GCG sebesar 0,042 (Sig. < 0,05), maka  $H_5$  diterima yang artinya variabel GCG memoderasi pengaruh dari variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
- Nilai signifikansi variabel interaksi antara penghindaran pajak dengan GCG sebesar 0,000 (Sig. < 0,05), maka  $H_6$  diterima yang artinya variabel GCG memoderasi pengaruh dari variabel penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan.

## B. Pembahasan Hasil Penelitian

### Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh pada nilai perusahaan. Analisis statistik pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai *p-value* sebesar 0,000 (Sig. < 0,05), menunjukkan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) diterima.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa rasio PER mempengaruhi rasio PBV dikarenakan keputusan investasi yang tepat akan meningkatkan laba dan aset perusahaan. Peningkatan laba bersih akan meningkatkan laba per saham, yang dapat menaikkan nilai PER jika harga saham juga naik seiring dengan peningkatan laba. Selain itu, investasi yang menguntungkan menambah nilai aset perusahaan juga meningkatkan nilai buku perusahaan. Jika harga saham naik akibat prospek pertumbuhan yang baik, PBV perusahaan juga akan meningkat. Hasil ini mendukung penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan [1] dan [43]. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian lain yang menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [44].

Hasil ini juga sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan yang membuat pilihan investasi yang tepat dapat menyampaikan pesan yang baik kepada pasar dan pemangku kepentingan. Melalui investasi strategis yang menghasilkan peningkatan nilai, perusahaan secara efektif mengkomunikasikan pandangan optimis mereka dan kapasitas mereka untuk menghasilkan arus kas yang kuat di masa depan.

### Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh pada nilai perusahaan. Analisis statistik pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai *p-value* sebesar 0,019 (Sig. < 0,05), menunjukkan bahwa hipotesis kedua ( $H_2$ ) diterima.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa rasio DER mempengaruhi rasio PBV karena struktur pendanaan yang mengandalkan utang tinggi dapat meningkatkan risiko finansial, yang menurunkan persepsi investor terhadap perusahaan dan menekan harga saham, sehingga mengurangi PBV. Sebaliknya, strategi pendanaan yang cermat dengan DER yang optimal mengurangi beban bunga dan risiko, sehingga meningkatkan laba bersih dan kepercayaan investor. Ketika perusahaan memiliki struktur modal yang efisien, nilai pasar perusahaan akan meningkat lebih cepat daripada nilai bukunya, sehingga rasio PBV naik. Praktik manajemen risiko yang baik memastikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utangnya tanpa mengorbankan pertumbuhan, sehingga secara keseluruhan nilai perusahaan tetap tumbuh. Hasil ini mendukung penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan [9], [45], dan [46]. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian lain yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [47].

Penemuan ini juga konsisten dengan teori sinyal, yang menekankan bahwa keputusan pendanaan yang bijaksana dapat memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai manajemen perusahaan yang efisien dan komitmen terhadap penciptaan nilai jangka panjang. Dengan mengadopsi strategi pendanaan yang mempertimbangkan kepentingan jangka panjang pemegang saham, manajemen dapat memberikan sinyal kepada pasar bahwa mereka berkomitmen untuk mengelola perusahaan secara efisien dan menciptakan nilai. Hal ini mengurangi risiko masalah keagenan yang mungkin timbul karena konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

### **Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh pada nilai perusahaan. Analisis statistik pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai *p-value* sebesar 0,000 (Sig. < 0,05), menunjukkan bahwa hipotesis ketiga (H3) diterima.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa CETR yang rendah menunjukkan penghindaran pajak yang strategis dan efisien yang dapat meningkatkan arus kas dan laba bersih perusahaan. Dengan menurunkan kewajiban pajak, perusahaan memiliki lebih banyak arus kas untuk diinvestasikan atau didistribusikan kepada pemegang saham, dan laba per saham perusahaan akan mengalami peningkatan. Peningkatan ini akan menarik minat investor, sehingga berpengaruh pada kenaikan harga saham juga nilai pasar perusahaan. Jika nilai pasar perusahaan naik lebih cepat daripada nilai bukunya, rasio PBV akan meningkat. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan terdahulu yang menyatakan bahwa penghindaran pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [28], [48] dan [49]. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian lain yang menunjukkan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [50].

Penemuan ini juga mendukung teori keagenan, yang menekankan bahwa praktik penghindaran pajak yang efektif dapat membantu mengurangi konflik keagenan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham. Dengan menerapkan strategi penghindaran pajak yang tepat, seperti memanfaatkan celah hukum dan mengoptimalkan struktur pajak, manajemen dapat menunjukkan komitmen mereka untuk meningkatkan nilai perusahaan. Tindakan ini mengirimkan sinyal positif kepada pemegang saham bahwa manajemen berusaha untuk memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham, sehingga mengurangi potensi konflik keagenan.

### **Good Corporate Governance Memoderasi Hubungan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa GCG memoderasi pengaruh keputusan investasi pada nilai perusahaan. Analisis statistik pengaruh GCG terhadap hubungan keputusan investasi pada nilai perusahaan menghasilkan nilai *p-value* sebesar 0,000 (Sig. < 0,05), menunjukkan bahwa hipotesis keempat (H4) diterima.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa GCG dapat memoderasi pengaruh rasio PER terhadap rasio PBV karena kepemilikan saham oleh manajer meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan keselarasan kepentingan dengan pemegang saham. Ketika manajer memiliki saham, mereka lebih cenderung membuat keputusan investasi yang menguntungkan jangka panjang, mengurangi risiko praktik oportunistik, dan meningkatkan kepercayaan investor. Praktik GCG yang baik ini meningkatkan persepsi pasar terhadap perusahaan, sehingga harga saham naik seiring dengan peningkatan laba yang diproyeksikan, hal ini tercermin dalam rasio PER dan PBV yang lebih tinggi. GCG memperkuat dampak positif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui peningkatan kepercayaan dan optimisasi keputusan investasi. Hasil ini mendukung penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa GCG memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan [1] dan [51]. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian lain yang menunjukkan bahwa GCG tidak dapat memoderasi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan [52].

Temuan ini mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa penerapan praktik tata kelola perusahaan yang efektif, seperti transparansi, akuntabilitas, dan pengawasan yang ketat, mengirimkan sinyal positif ke pasar mengenai kualitas manajemen perusahaan yang tinggi dan dedikasi untuk kesuksesan jangka panjang. Penemuan ini menegaskan bahwa penerapan GCG berfungsi sebagai pedoman peraturan dan sinyal yang kuat bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya mengenai kompetensi manajemen perusahaan, yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

### **Good Corporate Governance Memoderasi Hubungan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa GCG memoderasi pengaruh keputusan pendanaan pada nilai perusahaan. Analisis statistik pengaruh GCG terhadap hubungan keputusan pendanaan pada nilai perusahaan menghasilkan nilai *p-value* sebesar 0,042 (Sig. < 0,05), menunjukkan bahwa hipotesis kelima (H5) diterima.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa GCG dapat memoderasi pengaruh rasio DER terhadap rasio PBV karena kepemilikan saham oleh manajer meningkatkan transparansi dan pengawasan yang efektif dalam keputusan pendanaan. Manajer yang memiliki saham cenderung membuat keputusan pendanaan yang bijak dan mengelola utang dengan hati-hati, mengurangi persepsi risiko finansial dan meningkatkan kepercayaan investor. Dengan praktik GCG yang baik, keputusan pendanaan yang cermat menghasilkan peningkatan nilai perusahaan, yang tercermin dalam harga

saham yang lebih tinggi dan rasio PBV yang meningkat. Kepemilikan manajerial memastikan bahwa keputusan penggunaan utang diambil dengan pertimbangan yang matang dan risiko yang terukur. Hasil ini mendukung penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa GCG memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan [25] dan [53]. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian lain yang menunjukkan bahwa GCG tidak dapat memoderasi hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan [52].

Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal, yang menegaskan bahwa praktik GCG yang kuat dapat secara efektif mengomunikasikan dedikasi perusahaan terhadap keberlanjutan jangka panjang dan penciptaan nilai kepada pasar. Hasilnya, hal ini meningkatkan kepercayaan pasar dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

### **Good Corporate Governance Memoderasi Hubungan Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa GCG memoderasi pengaruh penghindaran pajak pada nilai perusahaan. Analisis statistik pengaruh GCG terhadap hubungan penghindaran pajak pada nilai perusahaan menghasilkan nilai *p-value* sebesar 0,000 (Sig. < 0,05), menunjukkan bahwa hipotesis keenam (H6) diterima.

Hal ini dapat dijelaskan bahwa GCG dapat memoderasi pengaruh rasio CETR terhadap rasio PBV dengan meningkatkan efisiensi dan keberlanjutan praktik penghindaran pajak perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajer mendorong pengambilan keputusan pajak yang lebih bertanggung jawab dan transparan, mengurangi risiko reputasi dan regulasi, serta meningkatkan kepercayaan investor. Dengan penerapan strategi penghindaran pajak yang efisien dan berkelanjutan, perusahaan dapat mengoptimalkan arus kas dan laba bersihnya, sehingga meningkatkan nilai perusahaan dan harga saham, tercermin dalam rasio PBV yang lebih tinggi. Praktik GCG yang baik melalui kepemilikan manajerial menjadi mekanisme penting untuk memastikan bahwa penghindaran pajak berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan. Hasil ini mendukung penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa GCG memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap nilai Perusahaan [28] dan [55]. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian lain yang menunjukkan bahwa GCG tidak dapat memoderasi hubungan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan [54].

Prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik (GCG), termasuk transparansi, akuntabilitas, dan independensi dewan, menjamin bahwa penghindaran pajak dilakukan dengan tetap mematuhi prinsip-prinsip etika dan persyaratan hukum. Temuan ini menunjukkan bahwa penerapan praktik GCG yang efektif dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap potensi masa depan perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan, sejalan dengan prinsip-prinsip teori sinyal.

## **V. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan dari hasil analisis yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2020-2022.
2. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2020-2022.
3. Penghindaran pajak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2020-2022
4. *Good corporate government* mampu memoderasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2020-2022
5. *Good corporate government* mampu memoderasi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2020-2022
6. *Good corporate government* mampu memoderasi penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2020-2022

### **Saran**

Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2020-2022, sehingga belum mencerminkan kondisi industri secara keseluruhan di Indonesia. Selain itu terdapat beberapa data laporan keuangan tahunan perusahaan *food and beverage* yang tidak lengkap sehingga membuat jumlah sampel penelitian ini berkurang, tahun penelitian sangat terbatas. Maka untuk penelitian selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian dengan menggunakan jumlah sampel yang lebih besar. Bagi peneliti selanjutnya yang serupa diharapkan menggunakan proksi pengukuran yang berbeda dari penelitian ini karena memungkinkan ditemukannya hal yang berbeda serta dapat menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti CSR (*Corporate Social Responsibilities*) dan profitabilitas.

## UCAPAN TERIMA KASIH

Puji dan syukur penulis ucapkan kehadirat Allah SWT, atas segala berkah, rahmat, dan karunia-Nya yang telah memberikan ilmu pengetahuan, pengalaman, kekuatan, kesabaran, serta kesempatan kepada penulis sehingga mampu menyelesaikan artikel ini. Akan tetapi sesungguhnya penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, maka penyusunan artikel ini tidak dapat berjalan dengan lancar. Hingga selesainya penulisan artikel ini telah banyak menerima bantuan waktu, tenaga dan pikiran dari banyak pihak. Sehubung dengan itu, maka pada kesempatan ini perkenankanlah penulis menyampaikan terima kasih sebesar-besarnya kepada seluruh dosen Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, terutama Prodi Akuntansi, serta tidak luput juga bantuan dari orang tua, keluarga dan teman-teman yang telah membantu.

## REFERENSI

- [1] R. ; H. Imel Osok, “Struktur Modal, Keputusan Investasi dan Manajemen Laba Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance (Gcg) Sebagai Variabel Moderating Pada,” *J. Econ. Bus. UBS*, vol. 12, no. 1, pp. 384–396, 2023.
- [2] P. P. Pajak, K. Deviden, A. I. Lestari, and C. Djohar, “DENGAN PERENCANAAN PAJAK SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI ( Studi Empiris Pada Perusahaan Food dan Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021 ),” vol. 3, no. 2, pp. 619–629, 2023.
- [3] I. Septiani, A. W. Indrasti, and U. B. Luhur, “Jurnal Akuntansi dan Keuangan FEB Universitas Budi Luhur,” vol. 10, no. 1, pp. 71–88, 2021.
- [4] P. H. Kurniawan, T. Dompok, and R. P. Tampubolon, “Kedigdayaan Produk Domestik Bruto : Aspek Sejarah dan Popularitas di Masa Depan,” *J. Dialektika Publik*, vol. 3, no. 2, pp. 38–45, 2019.
- [5] D. A. Z. Maidin, E. Seprianto, and I. Permatasari, “Pengaruh Produk Domestik Bruto (Pdb), Inflasi Dan Tingkat Pengangguran Terhadap Profitabilitas Perbankan,” *J. MANAJERIAL*, vol. 21, no. 1, pp. 1–10, 2022, doi: 10.17509/manajerial.v21i1.40288.
- [6] E. Purwaningsih and Maulana Ajwa Siddki, “Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen Terhadap Terhadap Nilai Perusahaan,” *J. Akt. Ris. Akunt. dan Keuang.*, vol. 3, no. 3, pp. 104–118, 2022, doi: 10.52005/aktiva.v3i3.120.
- [7] R. Wirawan, T. Mildawati, and B. Suryono, “Determinan Pengambilan Keputusan Investasi Berdasarkan Norma Subjektif, Kontrol Perilaku, Dan Perilaku Heuristik,” *EKUITAS (Jurnal Ekon. dan Keuangan)*, vol. 6, no. 1, pp. 43–57, 2022, doi: 10.24034/j25485024.y2022.v6.i1.5163.
- [8] J. Jesilia and S. Purwaningsih, “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan,” *J. Profita*, vol. 13, no. 1, p. 157, 2020, doi: 10.22441/profita.2020.v13.01.012.
- [9] A. R. Sari, Fifta Dian Fitriawati, Retno Wulandari and Program, “ANALISIS PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI,” *J. Ris. Mhs. Akunt.*, vol. IX, no. 1, pp. 1–11, 2021.
- [10] N. Hasanah, “TERHADAP NILAI PERUSAHAAN ( STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR FOOD AND BEVEREAGE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK,” vol. 10, no. 1, pp. 1–11, 2023.
- [11] U. Sulistiyanti and R. A. Z. Nugraha, “Corporate Ownership, Karakteristik Eksekutif, Dan Intensitas Aset Tetap Terhadap Penghindaran Pajak,” *J. Profita*, vol. 12, no. 3, p. 361, 2019, doi: 10.22441/profita.2019.v12.03.001.
- [12] , Mutmainah, “Analisis Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan,” *Eksis J. Ris. Ekon. dan Bisnis*, vol. 10, no. 2, 2015, doi: 10.26533/eksis.v10i2.63.
- [13] L. Dewi and K. Suardana, “Pengaruh Keputusan Investasi Dan Good Corporate Governance Pada Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Pada Nilai Perusahaan,” *E-Jurnal Akunt.*, vol. 12, no. 3, pp. 786–802, 2015.
- [14] R. Njatrijani, B. Rahmanda, and R. D. Saputra, “Hubungan Hukum dan Penerapan Prinsip Good Corporate Governance dalam Perusahaan,” *Gema Keadilan*, vol. 6, no. 3, pp. 242–267, 2019, doi: 10.14710/gk.2019.6481.
- [15] F. Alvita and P. Khairunnisa, “Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen , Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan,” vol. 11, no. 1, pp. 123–136, 2019.
- [16] U. Mardiyati, M. Abrar, and G. N. Ahmad, “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013,” *JRMSI - J. Ris. Manaj. Sains Indones.*, vol. 6, no. 1, pp. 417–439, 2015, doi: 10.21009/jrmsi.006.1.05.
- [17] J. Ismanto and P. Zulfiara, “Pengaruh Konservatisme Akuntansi Dan Penghindaran Pajak Terhadap Nilai

- Perusahaan,” vol. 13, no. April, pp. 1–18, 2020.
- [18] D. A. Rachmah and A. Juniar, “Jurnal Sains Manajemen dan,” *Sains Manaj. dan Kewirausahaan*, vol. 2, no. 1, pp. 51–60, 2018.
- [19] M. R. Maulana and I. N. N. A. P, “PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN LQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2015,” vol. 4, no. 2, pp. 29–50, 2016.
- [20] P. W. Sinduarta and D. W. Hapsari, “Determinan Penghindaran Pajak: Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dari Indonesia,” *SEIKO J. Manag. Bus.*, vol. 4, no. 3, pp. 390–400, 2022, doi: 10.37531/sejaman.v4i3.2466.
- [21] K. Iv and S. D. N. Samarinda, “PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN FOOD & BEVERAGE DI BURSA EFEK INDONESIA,” vol. 1, no. 6, pp. 1273–1284, 2022.
- [22] N. P. I. P. Tasya and W. Cipta, “Pengaruh Rasio Aktivitas dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *J. Akunt. Profesi*, vol. 12, no. 1, p. 21, 2021, doi: 10.23887/jap.v12i1.32540.
- [23] M. Erviana, “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia),” *J. Ilm. Mhs. FEB Univ. Brawijaya*, vol. 9, no. 2, p. 13, 2021, [Online]. Available: [https://repository.stiesia.ac.id/id/eprint/2382/%0Ahttps://repository.stiesia.ac.id/id/eprint/2382/2/PENDAHU LUAN.pdf](https://repository.stiesia.ac.id/id/eprint/2382/%0Ahttps://repository.stiesia.ac.id/id/eprint/2382/2/PENDAHU%20LUAN.pdf)
- [24] E. Ardatiya, U. Kalsum, and B. Kosim, “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan,” *J. Manaj. Bisnis dan Keuang.*, vol. 3, no. 2, pp. 71–82, 2022, doi: 10.51805/jmbk.v3i2.61.
- [25] B. Syahputra, E. Marlina, and I. P. Azhari, “kan Dividen Sebagai Variabel Moderasi,” *Aconomics, Account. Bus. J.*, vol. 1, no. 109–120, pp. 109–120, 2021.
- [26] H. N. Karimah and E. Taufiq, “Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan,” *EKOMBIS Rev. J. Ilm. Ekon. dan Bisnis*, vol. 4, no. 1, pp. 895–906, 2016, doi: 10.37676/ekombis.v4i1.156.
- [27] L. Apsari and P. E. Setiawan, “Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi,” *E-Jurnal Akunt.*, vol. 23, p. 1765, 2018, doi: 10.24843/eja.2018.v23.i03.p06.
- [28] A. I. A. Dijan Novia Saka, Rieva Madyna Istighf, “Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Moderasi Transparansi Dalam Perspektif Akuntansi Syariah,” *Al-Muhasib J. Islam. Account. Financ.*, vol. 1, no. 2, pp. 46–75, 2021.
- [29] G. Nurvianda and R. Ghasarma, “Pengaruh Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan,” vol. 16, no. 3, 2018.
- [30] R. Mayangsari, “Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, Kepemilikan Manajerial, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016,” *J. Ilmu Manaj.*, vol. 6, no. 4, pp. 477–485, 2018.
- [31] F. Mubarakah and N. P. Indah, “Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Periode 2014-2018,” *Coopetition J. Ilm. Manaj.*, vol. 12, no. 2, pp. 163–180, 2021, [Online]. Available: <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/coopetition/article/view/148>
- [32] Alfiana Zunita and Batara Daniel Bagana, “Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Agresivitas Pajak,” *E-Bisnis J. Ilm. Ekon. dan Bisnis*, vol. 15, no. 1, pp. 78–88, 2022, doi: 10.51903/e-bisnis.v15i1.650.
- [33] A. Febriansyah and F. Oktafiani, “Penghindaran Pajak Yang Dipengaruhi Oleh Komite Audit Dan Ukuran Perusahaan,” *J. Ris. Akunt.*, vol. 13, no. 2, pp. 88–100, 2021, doi: 10.34010/jra.v13i2.4976.
- [34] R. Purbowati, “Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Tax Avoidance (Penghindaran Pajak),” *JAD J. Ris. Akunt. Keuang. Dewantara*, vol. 4, no. 1, pp. 59–73, 1970, doi: 10.26533/jad.v4i1.755.
- [35] C. Ayuning and S. Yuono, “PENGARUH PERENCANAAN PAJAK DAN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN Dini Widyawati Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya,” *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 5, no. 6, 2016.
- [36] D. Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Tindakan*. 2013.
- [37] A. Lukitaningsih and F. Lestari, “Pengaruh Brand Image, Brand Trust dan Brand Ambassador terhadap Keputusan Pembelian Produk Smartphone,” *J. Ekon. Manaj. dan Akunt.*, vol. 25, no. 1, pp. 89–96, 2023.
- [38] N. dan dewi Cahyanti, “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014,” *Univ. Negeri Padang*, vol. 1, no. 1, pp. 1–23, 2017.
- [39] D. Kusaendri and M. Mispiyanti, “Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi,” *J. Ilm. Mhs. Manajemen*,

- Bisnis dan Akunt.*, vol. 4, no. 5, pp. 613–627, 2022, doi: 10.32639/jimmba.v4i5.152.
- [40] W. Gusriandari, M. Rahmi, and Y. E. Putra, "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020," *J. Pundi*, vol. 6, no. 1, pp. 181–196, 2022, doi: 10.31575/jp.v6i1.406.
- [41] J. Ani, B. Lumanauw, and J. L. A. Tampenawas, "Pengaruh Citra Merek, Promosi Dan Kualitas Layanan Terhadap Keputusan Pembelian Konsumen Pada E-Commerce Tokopedia Di Kota Manado the Influence of Brand Image, Promotion and Service Quality on Consumer Purchase Decisions on Tokopedia E-Commerce in Manado," *663 J. EMBA*, vol. 9, no. 2, pp. 663–674, 2021.
- [42] Rifki Maulana, M., & Nugraha Ardana P, I. N. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di BEI tahun 2011-2015." *Distribusi - Journal of Management and Business*, 4(2), 29-50. 2018. <https://doi.org/10.29303/distribusi.v4i2.12>
- [43] A. R. Sari, H. Sri, & A. Maulida. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas dan Tingkat Suku Bunga (BI Rate) Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2016-2020." *Forum Ekonomi*, 24(1), 1-12.
- [44] M. F. Bahrhun, Tifah, & A. Firmansyah. "Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*. 8(3), 263-276. 2020.
- [45] Yuliani. "Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Sektor manufaktur yang Terdaftar di BEI." *MediaTrend*, 13(2), 199-218. 2018.
- [46] B. Syahputra, E. Marlina, & I. P. Azhari. "Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi." *Economics, Accounting and Business Journal*. 1(1), 109-120. 2021.
- [47] U. N. Handayani, & H. Kurniangsih. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan." *BMAJ*, 4(1), 1-19. 2021.
- [48] E. D. Souisa, Iskandar, & D. M. Sari. "Pengaruh Penghindaran Pajak dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2013-2017)" *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*. 7(3), 1-13. 2022.
- [49] S. T. Anggoro & A. Septiani. "Analisis Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Sebagai Variabel Moderating." *Diponegoro Journal of Accounting*. 4(4) 1-10. 2015.
- [50] D. K. Wardani & J. Juliani. "Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governace Sebagai Variabel Pemoderasi." *NOMINAL*, 7(2), 47-61. 2018.
- [51] A. B. Kharisma. "Peran GCG dalam Memoderasi Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terlisting di Jakarta Islamic Index 2017-2022)" *Jurnal Repository UIN Salatiga*. 2022.
- [52] N. R. Sari. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderating." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 7(6), 1-25. 2018.
- [53] T. Gustiandika & P. Hadiprajitno. " Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Pemoderasi." *Diponegoro Journal of Accounting*. 3(2), 1-12. 2014.
- [54] P. S. Dewi & H. T. Hasibuan. "Peran GCG dalam Memoderasi Pengaruh Penghindaran Pajak dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Akuntansi*, 32(10), 3114-3127. 2022.
- [55] V. A. Joharindu, B. Rajaguguk & P. H. Adi. " Pengaruh Tax Avoidance dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Pemoderasi." *Jurnal Akuntansi dan Ekonomi*, 5(2), 58-70. 2020.

**Conflict of Interest Statement:**

*The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.*