

Pengaruh *Tax Avoidance* dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Dinda Ayu Annisa¹, Iren Meita²

Universitas Bina Insani -¹dindaannisazz12@gmail.com

-²Irenmeitaaa@gmail.com

Abstrak— *This study aims to analyze the influence of tax avoidance and dividend policies on the value of companies with managerial ownership as a moderation variable in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2022-2024 period. This research uses a quantitative approach with secondary data obtained from the company's annual reports and financial statements. This research sample uses the purposive sampling method so that 47 companies were obtained with a total of 141 observations. Data analysis was carried out using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA). The results of this study show that tax avoidance does not have a significant effect on the value of the company. On the other hand, the dividend policy has a significant effect on the value of the company. The results of the moderation test showed that managerial ownership was not able to moderate the relationship between tax avoidance and company value. In addition, managerial ownership is also unable to moderate the relationship between dividend policy and company value. These findings suggest that investors tend to pay more attention to dividend policies in valuing companies, while tax avoidance practices and the level of shareholding by management have not been factors that significantly affect the company's value in energy sector companies during the study period.*

Keywords: *Tax avoidance, dividend policy, company value, managerial ownership.*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian global yang semakin pesat mendorong meningkatnya persaingan antarperusahaan di berbagai sektor industri. Kondisi tersebut menuntut setiap perusahaan untuk menerapkan strategi yang mampu meningkatkan daya saing sekaligus mempertahankan keberlangsungan usahanya. Salah satu tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan karena nilai yang tinggi mencerminkan kinerja dan prospek yang baik di mata investor. Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan dapat menerapkan berbagai kebijakan keuangan, termasuk kebijakan dividen dan strategi penghindaran pajak (*tax avoidance*), yang diharapkan mampu meningkatkan efisiensi perusahaan sekaligus memberikan dampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Pajak merupakan sumber utama penerimaan negara yang digunakan untuk membiayai pembangunan nasional, penyediaan infrastruktur, pelayanan publik, dan peningkatan kesejahteraan masyarakat. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2009 tentang Ketentuan Umum dan Tata Cara Perpajakan, setiap wajib pajak, baik individu maupun badan usaha, memiliki kewajiban membayar pajak sesuai ketentuan yang berlaku. Namun, bagi perusahaan, pajak dipandang sebagai beban yang dapat mengurangi laba bersih sehingga banyak perusahaan berupaya menekan beban pajak melalui praktik *tax avoidance*. Strategi tersebut dilakukan secara legal dengan memanfaatkan celah dalam regulasi perpajakan guna meningkatkan keuntungan perusahaan.

Data realisasi penerimaan pajak menunjukkan bahwa penerimaan negara mengalami fluktuasi selama periode 2022–2024. Pada tahun 2022 realisasi penerimaan pajak mencapai Rp1.716,8 triliun atau 115,6% dari target. Tahun 2023 realisasi meningkat menjadi Rp1.869,23 triliun atau sebesar 102,80% dari target Rp1.818,3 triliun. Sementara itu, pada tahun 2024 penerimaan pajak mencapai Rp1.932,4 triliun, namun hanya memenuhi 97,2% dari target sebesar Rp1.988,9 triliun. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pencapaian target penerimaan pajak masih menghadapi berbagai tantangan, salah satunya berasal dari praktik penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan.

Fenomena *tax avoidance* di Indonesia masih menjadi perhatian serius. Salah satu kasus terjadi pada PT Adaro Energy Tbk yang memanfaatkan skema *transfer pricing* dengan mengalihkan pendapatan ke perusahaan afiliasi di Singapura sehingga dikenai tarif pajak yang lebih rendah.

Kasus lain melibatkan PT Jhonlin Baratama yang melakukan penyuapan terhadap pemeriksa pajak untuk mengurangi kewajiban pajaknya. Selain itu, PT Wijaya Karya Tbk memanfaatkan peningkatan utang agar beban bunga dapat mengurangi laba kena pajak (Kontan.co.id, 2022). Berbagai kasus tersebut menunjukkan bahwa praktik penghindaran pajak masih berpotensi menurunkan penerimaan negara dan merugikan keuangan publik.

Fenomena tersebut menunjukkan pentingnya pengawasan terhadap praktik *transfer pricing* dan penerapan prinsip kewajaran (*arm's length principle*) agar transaksi antarperusahaan afiliasi tetap mencerminkan harga pasar yang wajar. Selain itu, *tax avoidance* menjadi salah satu faktor yang diduga memengaruhi nilai perusahaan. Penghindaran pajak merupakan upaya legal perusahaan untuk menekan beban pajak sehingga laba meningkat, meskipun praktik tersebut sering dipandang kurang etis karena mengurangi penerimaan negara. Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda, di mana *tax avoidance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ((Pancarani et al., 2023); (Dewi et al., 2022)), tetapi tidak berpengaruh signifikan menurut (Rusdi & R., 2022).

Selain *tax avoidance*, kebijakan dividen juga merupakan faktor yang diperkirakan memengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham atau menahannya sebagai sumber pendanaan internal. Besarnya dividen yang dibagikan dapat memengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Namun, hasil penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan inkonsistensi. Penelitian menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan (Cindy, 2023) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Faktor lain yang turut memengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan saham oleh manajemen diyakini mampu menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sehingga konflik keagenan dapat diminimalkan. Manajemen yang juga berperan sebagai pemegang saham cenderung mengambil keputusan yang berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan karena manfaatnya akan dirasakan secara langsung. Meskipun demikian, temuan penelitian mengenai variabel ini juga belum konsisten.

Perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh *tax avoidance*, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya *research gap* yang masih perlu dikaji lebih lanjut. Inkonsistensi tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antarvariabel dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, sektor industri, maupun periode penelitian yang berbeda. Oleh karena itu, penelitian ini mengembangkan penelitian (Rusdi, 2022) dengan menambahkan variabel kepemilikan manajerial sebagai faktor yang diperkirakan mampu memperkuat hubungan antara keputusan keuangan perusahaan dan peningkatan nilai perusahaan. Penambahan variabel ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor penentu nilai perusahaan.

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Pemilihan sektor energi didasarkan pada karakteristik industrinya yang memiliki kontribusi besar terhadap perekonomian nasional sekaligus menghadapi kompleksitas pengelolaan pajak dan struktur pendanaan. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan perusahaan manufaktur periode 2016–2018 (Rusdi, 2022), penelitian ini menggunakan objek, periode, dan variabel yang berbeda sehingga diharapkan mampu menghasilkan temuan yang lebih relevan dengan kondisi ekonomi dan regulasi perpajakan terkini serta memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur mengenai nilai perusahaan.

Landasan teori penelitian ini didasarkan pada *Agency Theory* yang menjelaskan adanya konflik kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) akibat perbedaan tujuan dalam pengambilan keputusan ((Ghozali, 2017); (Jensen & Meckling, 1976)). Konflik tersebut dapat diminimalkan melalui mekanisme pengawasan, kepemilikan manajerial, serta transparansi informasi sehingga kepentingan kedua pihak menjadi lebih selaras. Dalam kerangka tersebut, *tax avoidance*, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial dipandang sebagai faktor yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan, yang diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV) ((Ayem & Maryanti, 2022)).

2. METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif untuk menguji hubungan dan pengaruh antarvariabel melalui pengujian hipotesis (Sugiyono, 2023). Variabel independen yang digunakan adalah *tax avoidance* dan kebijakan dividen, sedangkan

variabel dependen adalah nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat atau memperlemah hubungan antarvariabel. Objek penelitian adalah perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Seluruh data penelitian diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024 (Sugiyono, 2022). Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu (Sugiyono, 2023). Kriteria tersebut meliputi perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut selama periode penelitian, mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap, dan memperoleh laba. Penelitian menggunakan data sekunder eksternal berupa laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi perusahaan. Pengumpulan data dilakukan melalui studi pustaka dengan memanfaatkan buku, jurnal ilmiah, serta laporan keuangan yang diakses dari website Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini mengukur *tax avoidance* menggunakan proksi *Effective Tax Rate* (ETR) sebagaimana dikemukakan oleh (Pohan, 2018) Kebijakan dividen diproksikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Harzuna Said Nur, 2024). Nilai perusahaan sebagai variabel dependen diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV), yang mencerminkan penilaian investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Sementara itu, kepemilikan manajerial diukur melalui proporsi saham yang dimiliki manajemen terhadap jumlah saham beredar. Seluruh variabel diukur menggunakan indikator yang telah banyak digunakan dalam penelitian terdahulu.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 12 untuk menguji hubungan antara *tax avoidance*, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan nilai perusahaan. Tahapan analisis diawali dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data (Ghozali, 2017). Selanjutnya dilakukan pemilihan model regresi data panel melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier guna menentukan model terbaik, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM) (Ghozali, 2017). Model terpilih kemudian digunakan sebagai dasar analisis regresi.

Sebelum pengujian hipotesis, model regresi diuji melalui uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan model memenuhi asumsi statistik (Ghozali, 2017). Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan koefisien determinasi (R^2), uji simultan (uji F), dan uji parsial (uji t) guna mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel terhadap nilai perusahaan (Ghozali, 2017). Selain itu, penelitian menerapkan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji peran kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Analisis ini dilakukan melalui pembentukan variabel interaksi antara kepemilikan manajerial dengan *tax avoidance* dan kebijakan dividen. Hasil analisis diharapkan mampu menjelaskan pengaruh langsung maupun pengaruh moderasi terhadap nilai perusahaan.

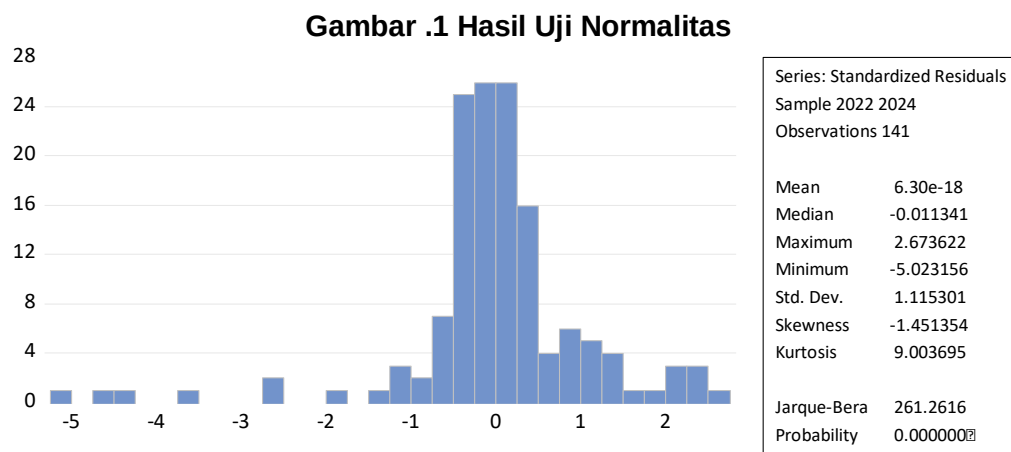
3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi data panel yang digunakan telah memenuhi asumsi-asumsi dasar sehingga menghasilkan estimasi yang bersifat Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Menurut Ghozali (2017), pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Hasil dari pengujian tersebut digunakan untuk mengetahui apakah model regresi layak digunakan dalam analisis lebih lanjut.

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2017), uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data residual dalam model regresi berdistribusi normal. Pengujian normalitas pada penelitian ini menggunakan Jarque-Bera (JB Test). Model regresi dikatakan memenuhi asumsi normalitas apabila nilai probabilitas (Probability) lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05.



Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan EViews 12 (2026).

Berdasarkan Gambar 4.1 diperoleh nilai Jarque-Bera sebesar 261,2616 dengan nilai Probability sebesar 0,000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 sehingga secara statistik residual tidak berdistribusi normal. Namun demikian, menurut Ghozali (2017), pelanggaran asumsi normalitas dapat diabaikan apabila penelitian menggunakan jumlah sampel yang relatif besar (*large sample*), karena berdasarkan Central Limit Theorem, distribusi residual akan cenderung mendekati normal. Penelitian ini menggunakan 141 observasi, sehingga termasuk kategori sampel besar. Oleh karena itu, hasil uji normalitas tidak menjadi kendala dalam pelaksanaan analisis regresi data panel.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2017), uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan atau korelasi yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi. Salah satu indikator yang digunakan adalah Variance Inflation Factor (VIF). Model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas apabila nilai VIF < 10.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tax Avoidance	Kebijakan Dividen	Kepemilikan Manajerial
C	0,504318	7,069861	NA
Tax Avoidance (X1)	0,089450	4,664557	1,027677
Kebijakan Dividen (X2)	0,032323	1,684162	1,028063
Kepemilikan Manajerial (Z)	0,124995	2,962596	1,004029

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan EViews 12 (2026).

Berdasarkan Tabel 4.9 diketahui bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai Variance Inflation Factor (VIF) yang berada di bawah angka 10. Variabel tax avoidance, kebijakan dividen, maupun kepemilikan manajerial menunjukkan nilai VIF yang relatif rendah sehingga tidak terdapat korelasi yang kuat antarvariabel independen. Dengan demikian, model regresi yang digunakan terbebas dari gejala multikolinearitas sehingga masing-masing variabel independen mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan secara baik tanpa menimbulkan distorsi akibat hubungan linear yang tinggi antarvariabel.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2017), uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual pada suatu periode dengan residual pada periode sebelumnya. Pengujian dilakukan menggunakan Durbin-Watson (DW Test). Model regresi dikatakan tidak mengalami autokorelasi apabila nilai Durbin-Watson berada pada daerah yang menunjukkan tidak adanya hubungan antarresidual.

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Keterangan	Nilai
Durbin-Watson Statistic	1,964028

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan EViews 12 (2026).

Berdasarkan Tabel 3 diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 1,964028. Nilai tersebut berada di sekitar angka 2 sehingga mengindikasikan bahwa residual dalam model regresi tidak mengalami autokorelasi. Dengan demikian, kesalahan pengganggu pada suatu periode tidak berkorelasi dengan kesalahan pada periode sebelumnya. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi independensi residual sehingga layak digunakan untuk pengujian hipotesis selanjutnya.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2017), uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians residual pada setiap pengamatan dalam model regresi. Penelitian ini menggunakan metode Breusch-Pagan-Godfrey, dengan ketentuan bahwa apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka model tidak mengalami heteroskedastisitas.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Statistik	Nilai	Probabilitas
F-statistic	2,449791	0,0662
Obs*R-squared	7,178843	0,0664
Scaled Explained SS	9,031570	0,0289

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan EViews 12 (2026).

Berdasarkan Tabel 4. diperoleh nilai Prob. F-statistic sebesar 0,0662 dan Prob. Obs*R-squared sebesar 0,0664, yang keduanya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis nol tidak ditolak sehingga model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Meskipun nilai probabilitas pada Scaled Explained SS berada di bawah 0,05, keputusan dalam uji Breusch-Pagan-Godfrey lebih mengacu pada nilai Prob. F-statistic dan Prob. Obs*R-squared. Oleh karena itu, model regresi dapat dinyatakan memenuhi asumsi homoskedastisitas sehingga varians residual relatif konstan pada seluruh observasi dan hasil estimasi regresi dapat dipercaya.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan untuk mengetahui pengaruh tax avoidance, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Menurut Ghozali (2017), regresi data panel merupakan kombinasi antara data *cross section* dan *time series* yang mampu menghasilkan estimasi yang lebih efisien dibandingkan regresi biasa. Sebelum dilakukan analisis regresi, data telah memenuhi pengujian asumsi klasik serta melalui tahapan pemilihan model regresi panel. Berdasarkan hasil uji pemilihan model, Fixed Effect Model (FEM) merupakan model yang paling sesuai digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Data Panel (Fixed Effect Model)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8,583080	0,528073	16,25358	0,0000
Tax Avoidance	-0,146089	0,246347	-0,593022	0,5546
Kebijakan Dividen	0,226465	0,102855	2,201799	0,0302
Kepemilikan Manajerial	-0,113383	0,224866	-0,504222	0,6153

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan EViews 12 (2026).

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 5 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 8,583080 - 0,146089 \text{ ETR} + 0,226465 \text{ DPR} - 0,113383 \text{ KM} + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan tersebut, nilai konstanta sebesar 8,583080 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen dianggap konstan atau bernilai nol, maka nilai perusahaan diprediksi sebesar 8,583080. Variabel tax avoidance memiliki koefisien sebesar -0,146089, yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan *tax avoidance* cenderung menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,146089, dengan asumsi variabel lain tetap. Variabel kebijakan dividen memiliki koefisien positif sebesar 0,226465, yang berarti setiap peningkatan satu satuan kebijakan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,226465. Sementara itu, kepemilikan manajerial memiliki koefisien sebesar -0,113383, yang mengindikasikan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial cenderung menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,113383, meskipun arah pengaruh tersebut masih perlu dibuktikan melalui pengujian signifikansi statistik pada tahap uji hipotesis.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen, yaitu *tax*

avoidance dan kebijakan dividen, berpengaruh terhadap nilai perusahaan, baik secara simultan maupun secara parsial. Selain itu, pengujian ini juga digunakan untuk mengetahui besarnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan melalui koefisien determinasi (R^2). Menurut Ghozali (2017), pengujian hipotesis dalam analisis regresi meliputi uji koefisien determinasi (R^2), uji simultan (uji F), dan uji parsial (uji t).

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Semakin besar nilai koefisien determinasi, maka semakin besar pula kemampuan model dalam menjelaskan perubahan pada variabel dependen (Ghozali, 2017). Hasil pengujian koefisien determinasi dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 6. berikut.

Tabel 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai
R-squared	0.882901	Mean dependent var	8.679418
Adjusted R-squared	0.819848	S.D. dependent var	3.259237
S.E. of regression	1.383360	Sum squared resid	174.1454
F-statistic	14.00250	Durbin-Watson stat	2.621342
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan EViews 12 (2026).

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh nilai R-squared sebesar 0,882901 atau sebesar 88,29%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan mampu dijelaskan oleh variabel *tax avoidance*, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial sebesar 88,29%, sedangkan sisanya sebesar 11,71% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Nilai koefisien determinasi yang tinggi menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan memiliki kemampuan yang baik dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan (uji F) digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Menurut Ghozali (2017), apabila nilai probabilitas (Sig.) lebih kecil dari 0,05 maka seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji F pada penelitian ini disajikan pada Tabel 7 berikut.

Tabel 7 Hasil Uji Simultan (Uji F)

Keterangan	Nilai	Keterangan	Nilai
R-squared	0.882901	Mean dependent var	8.679418
Adjusted R-squared	0.819848	S.D. dependent var	3.259237
S.E. of regression	1.383360	Sum squared resid	174.1454
F-statistic	14.00250	Durbin-Watson stat	2.621342
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan EViews 12 (2026).

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 7 diperoleh nilai F-statistic sebesar 14,00250 dengan nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,000000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *tax avoidance*, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dinilai layak (fit) untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen terhadap nilai perusahaan.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji parsial (uji t) dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Menurut Ghozali (2017), suatu variabel dikatakan berpengaruh signifikan apabila memiliki nilai probabilitas (Sig.) lebih kecil dari 0,05. Hasil uji parsial pada penelitian ini disajikan pada Tabel 8 berikut.

Tabel 8 Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.583080	0.528073	16.25358	0.0000
Tax avoidance	-0.146089	0.246347	-0.593022	0.5546
Kebijakan dividen	0.226465	0.102855	2.201799	0.0302
Kepemilikan manajerial	-0.113383	0.224866	-0.504222	0.6153

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan EViews 12 (2026).

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 8 dapat dijelaskan sebagai berikut.

1. Variabel tax avoidance memiliki nilai t-hitung sebesar -0,593022 dengan nilai signifikansi 0,5546, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) ditolak.
2. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai t-hitung sebesar 2,201799 dengan nilai signifikansi 0,0302, yang lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) diterima.
3. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai t-hitung sebesar -0,504222 dengan nilai signifikansi 0,6153, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan.

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan teknik analisis regresi yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel moderasi mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel moderasi yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, sedangkan variabel independennya terdiri atas *tax avoidance* dan kebijakan dividen. Menurut Ghazali (2017), suatu variabel moderasi dinyatakan memiliki pengaruh apabila nilai signifikansi interaksi lebih kecil dari 0,05.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Hubungan Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 8 Hasil Uji MRA Tax Avoidance–Nilai Perusahaan

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.404867	0.571198	14.71445	0.0000
Tax avoidance	68.81509	218.7722	0.314551	0.7538
Kepemilikan manajerial	68.77752	218.8854	0.314217	0.7541
Tax avoidance × Kepemilikan manajerial	-68.90163	218.8888	-	0.7536
			0.314779	

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan EViews 12 (2026).

Berdasarkan Tabel 8 diperoleh nilai probabilitas variabel interaksi sebesar 0,7536, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, dengan nilai t-statistik sebesar -0,314779. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajerial tidak dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 9 Hasil Uji MRA Kebijakan Dividen–Nilai Perusahaan

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.853464	0.294081	30.10552	0.0000
Kebijakan dividen	10.86760	18.53594	0.586299	0.5591
Kepemilikan manajerial	10.51861	18.46184	0.569749	0.5703
Kebijakan dividen × Kepemilikan manajerial	-10.62370	18.48648	-	0.5669
			0.574674	

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan EViews 12 (2026).

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 9 diperoleh nilai probabilitas variabel interaksi sebesar 0,5669, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, dengan nilai t-statistik sebesar -0,574674. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Dengan demikian, tinggi rendahnya kepemilikan

saham oleh pihak manajemen belum mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel *tax avoidance* memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,5546, yaitu lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, dengan nilai t-hitung sebesar -0,593022. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan belum mampu memengaruhi perubahan nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

Tidak signifikannya pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa praktik penghindaran pajak bukan merupakan faktor utama yang menjadi pertimbangan investor dalam menilai perusahaan. Meskipun secara teoritis *tax avoidance* dapat meningkatkan laba perusahaan melalui penghematan beban pajak, investor juga mempertimbangkan risiko yang mungkin timbul akibat praktik tersebut, seperti meningkatnya risiko pemeriksaan pajak, sanksi perpajakan, maupun penurunan reputasi perusahaan. Adanya manfaat dan risiko yang melekat pada praktik *tax avoidance* menyebabkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan menjadi tidak konsisten sehingga tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap keputusan investasi.

Selain itu, karakteristik perusahaan sektor energi turut menjelaskan hasil penelitian ini. Perusahaan pada sektor energi lebih banyak dipengaruhi oleh kondisi eksternal, seperti fluktuasi harga komoditas energi, kebijakan pemerintah mengenai energi dan perpajakan, kondisi ekonomi global, serta perubahan permintaan pasar. Faktor-faktor tersebut memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap kinerja perusahaan dan harga saham dibandingkan dengan kebijakan penghindaran pajak. Oleh karena itu, investor cenderung lebih memperhatikan prospek industri dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan tingkat *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rusdi (2022) dan (Ramadia, 2024) yang menyatakan bahwa *tax avoidance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kedua penelitian tersebut menjelaskan bahwa praktik penghindaran pajak belum mampu meningkatkan persepsi investor terhadap perusahaan karena investor lebih mempertimbangkan faktor fundamental lainnya dalam menentukan keputusan investasi.

Namun demikian, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Risna & Haryono, 2023) serta Dewi et al. (2022) yang menemukan bahwa *tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut diduga disebabkan oleh adanya perbedaan karakteristik sampel penelitian, sektor industri, periode pengamatan, maupun proksi yang digunakan dalam mengukur *tax avoidance* sehingga menghasilkan hubungan yang berbeda terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0302, lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, dengan nilai t-hitung sebesar 2,201799. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang mampu meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024.

Kebijakan dividen merupakan salah satu sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan di masa mendatang. Perusahaan yang mampu membagikan dividen secara konsisten menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan laba dan arus kas yang baik. Kondisi tersebut memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang positif sehingga meningkatkan minat investor untuk memiliki saham perusahaan. Meningkatnya permintaan saham pada akhirnya akan meningkatkan harga saham dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Pada perusahaan sektor energi, kebijakan dividen memiliki peran yang semakin penting karena sektor ini memiliki karakteristik investasi yang besar, tingkat risiko yang tinggi, serta dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas dunia. Dalam kondisi tersebut, pembagian dividen menjadi indikator stabilitas keuangan perusahaan. Investor cenderung memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada

perusahaan yang tetap mampu membagikan dividen meskipun kondisi industri mengalami perubahan. Oleh karena itu, kebijakan dividen menjadi salah satu pertimbangan penting dalam meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Cindy (2023) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian (Zikri & Albeta, 2025) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kedua penelitian tersebut menjelaskan bahwa pembagian dividen dipandang sebagai sinyal positif mengenai kinerja perusahaan sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Namun demikian, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Umbung et al., 2021) dan (Wulandari, 2021) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut dapat disebabkan oleh adanya pandangan bahwa pembagian dividen yang tinggi akan mengurangi laba ditahan yang seharusnya digunakan sebagai sumber pendanaan investasi perusahaan. Kondisi tersebut sejalan dengan teori Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan tingkat risiko perusahaan dibandingkan dengan kebijakan dividennya.

Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,7536, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, dengan nilai t-statistik sebesar -0,314779. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen belum mampu mengubah hubungan antara praktik *tax avoidance* dengan nilai perusahaan. Tingginya proporsi kepemilikan saham oleh manajemen tidak menjadikan praktik penghindaran pajak lebih dihargai ataupun lebih dihindari oleh investor. Dengan kata lain, kepemilikan manajerial belum mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan.

Kondisi tersebut dapat terjadi karena proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen pada sebagian besar perusahaan sektor energi relatif kecil sehingga kekuatan manajemen dalam menentukan kebijakan strategis perusahaan masih terbatas. Keputusan terkait kebijakan perpajakan umumnya lebih dipengaruhi oleh kepentingan perusahaan secara keseluruhan maupun pemegang saham pengendali dibandingkan kepentingan manajemen sebagai pemegang saham. Selain itu, praktik *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan umumnya masih berada dalam koridor peraturan perpajakan sehingga tidak memberikan perubahan persepsi yang berarti bagi investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Puspita, 2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa proporsi kepemilikan saham manajemen relatif kecil sehingga belum mampu memengaruhi kebijakan perusahaan secara signifikan. Akibatnya, keberadaan kepemilikan manajerial tidak banyak mengubah bagaimana pasar menilai praktik *tax avoidance* yang dilakukan perusahaan.

Namun demikian, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Pancarani et al. (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mampu meningkatkan efektivitas mekanisme pengawasan sehingga dapat mengurangi *agency problem* dan meningkatkan nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut kemungkinan disebabkan oleh perbedaan jenis variabel moderasi yang digunakan, yaitu kepemilikan institusional pada penelitian terdahulu, sedangkan penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi.

Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,5669, lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, dengan nilai t-statistik sebesar -0,574674. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen belum mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Dengan kata lain, keputusan investor dalam menilai kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen. Investor tetap lebih

memperhatikan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen dibandingkan struktur kepemilikan saham oleh manajemen.

Pada perusahaan sektor energi, kebijakan dividen lebih banyak ditentukan oleh kondisi keuangan perusahaan, kemampuan menghasilkan laba, serta kebutuhan pendanaan investasi jangka panjang. Oleh karena itu, meskipun manajemen memiliki kepemilikan saham di perusahaan, kebijakan dividen tetap lebih dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan dan keputusan pemegang saham secara keseluruhan. Kondisi tersebut menyebabkan kepemilikan manajerial belum mampu memberikan efek moderasi terhadap hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian (Lau & Marinda Machdar, 2025) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen dapat meningkatkan keselarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sehingga kebijakan dividen menjadi sinyal yang lebih kuat bagi investor. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada perusahaan sektor energi periode 2022–2024 kondisi tersebut belum terjadi sehingga kepemilikan manajerial belum mampu berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

4. KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tax avoidance tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor lebih mempertimbangkan faktor-faktor seperti kinerja keuangan, profitabilitas, dan prospek perusahaan dibandingkan praktik penghindaran pajak dalam menilai perusahaan. Penelitian juga membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara tax avoidance dan nilai perusahaan maupun hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Dengan demikian, proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen belum mampu memperkuat ataupun memperlemah pengaruh kedua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen merupakan faktor yang lebih diperhatikan investor dibandingkan tax avoidance dalam menentukan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, manajemen perusahaan perlu lebih memprioritaskan kebijakan dividen yang konsisten sebagai sinyal positif bagi investor, tanpa mengabaikan keseimbangan antara pembagian laba dan kebutuhan pendanaan perusahaan. Penelitian ini masih memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan sampel perusahaan sektor energi selama periode 2022–2024 dengan variabel independen tax avoidance dan kebijakan dividen serta kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan memperluas objek penelitian ke sektor lain, menggunakan jumlah sampel yang lebih besar, serta menambahkan variabel seperti profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, likuiditas, kepemilikan institusional, atau variabel moderasi lainnya. Perluasan populasi dan penambahan variabel diharapkan dapat meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian berikutnya diharapkan menjadi lebih komprehensif, representatif, dan mampu memberikan kontribusi yang lebih kuat bagi pengembangan teori maupun praktik manajemen keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayem, S., & Maryanti, T. (2022). *Pengaruh Tax Avoidance dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi*.
- Cindy, M. Tiffany. (2023). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*.
- Dewi, Wardani, K., & Herawati, R. (2022). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Institutional Ownership sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 1(5).
- Ghozali. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika EViews (Edisi 2)*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*.
- Kontan.co.id. (2022). *Adaro Energy (ADRO) diduga menggelapkan pajak*.
- Lau, A., & Marinda Machdar, N. (2025). *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Food and Beverage di Indonesia*.

- Pancarani, N., Athori, A., & Kusumaningarti, M. (2023). Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Mutiara Madani*, 11(1).
- Pohan, C. A. (2018). *Pedoman Lengkap Pajak Internasional: Konsep, Strategi, dan Penerapan*.
- Puspita, D. (2024). Pengaruh Tax Avoidance dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi.
- Ramadia, N. (2024). Pengaruh Tax Avoidance dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Pendidikan Akuntansi*.
- Risna, F. A., & Haryono, S. (2023). Pengaruh Tax Planning dan Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 10(2), 305–318.
- Rusdi, S. J. O. R., & R., M. (2022). Pengaruh Tax Avoidance dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Leverage sebagai Variabel Moderasi. *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 5(4).
- Sugiyono. (2022). Metode Penelitian Kualitatif. In MPP Sugiyono (Ed.), vi, 274 p.; Ill.: 24 Cm (Ed.3 Cet.3). ALFABETA.
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*.
- Umbung, M. H., Ndoen, W. M., & Amtiran, P. Y. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 10(2).
- Wulandari, P. P. (2021). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*.
- Zikri, M. L., & Albeta, F. R. (2025). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, 4(2), 2930–2936.