

## **Pengaruh Tax Avoidance, Agency Cost Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institutional Sebagai Variabel Moderasi**

**Hana Dwi Wulandari<sup>1</sup>, Fina Ratnasari<sup>2</sup>**

Universitas Pamulang  
haannaa1603@gmail.com<sup>1</sup>, Dosen02630@unpam.ac.id<sup>2</sup>

**Submitted:** 29<sup>th</sup> July 2025 | **Edited:** 20<sup>th</sup> September 2025 | **Issued:** 01<sup>st</sup> October 2025

**Cited on:** Wulandari, H. D., & Ratnasari, F. (2025). Pengaruh Tax Avoidance, Agency Cost Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Institutional Sebagai Variabel Moderasi. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 8(4), 1374-1387.

### **ABSTRACT**

Firm value is a crucial indicator for investors as it reflects both the company's performance and long-term competitiveness. Prior studies on the effects of tax avoidance, agency cost, and capital structure on firm value have shown inconsistent results, particularly regarding the role of institutional ownership in moderating these relationships. This study aims to examine the effect of tax avoidance, agency cost, and capital structure on firm value with institutional ownership as a moderating variable. The research uses a quantitative approach with panel data from 21 food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020-2023, resulting in 84 firm-year observations. Data were analyzed using panel regression with the Fixed Effect Model (FEM) and Moderated Regression Analysis (MRA) assisted by EViews 13. The findings indicate that simultaneously, tax avoidance, agency cost, and capital structure affect firm value. Partially, tax avoidance and agency cost do not significantly influence firm value, while capital structure has a positive effect. Furthermore, institutional ownership strengthens the moderating effect on the relationship between tax avoidance and capital structure with firm value, but fails to moderate agency cost. These results highlight the importance of institutional ownership in enhancing governance and sustaining firm value in the consumer non-cyclical sector.

**Keywords:** Tax Avoidance, Agency Cost, Capital Structure, Firm Value, Institutional Ownership

### **PENDAHULUAN**

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator penting dalam menilai kinerja dan prospek keberlanjutan perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula daya tarik bagi investor karena mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya untuk menciptakan keuntungan jangka panjang (Anggraini & Agustiningsih, 2022). Fenomena penurunan saham PT Unilever Tbk (UNVR) menunjukkan bahwa nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh kondisi fundamental serta sentimen pasar. Hal ini menegaskan bahwa menjaga stabilitas dan pertumbuhan nilai perusahaan menjadi tantangan utama bagi manajemen.

Salah satu faktor yang diyakini memengaruhi nilai perusahaan adalah tax avoidance, yaitu strategi pengurangan beban pajak yang dapat meningkatkan laba bersih, namun di sisi lain menimbulkan persepsi negatif terkait tata kelola perusahaan (Pujianti

et al., 2023). Hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan inkonsistensi; beberapa studi menemukan tax avoidance meningkatkan nilai perusahaan, sementara studi lain menyatakan tidak berpengaruh (Sari & Aulia, 2023).

Selain itu, agency cost yang muncul akibat konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal) juga berpotensi memengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan dengan biaya keagenan yang tinggi sering menghadapi penurunan efisiensi dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Namun, penelitian terkini memberikan hasil yang berbeda-beda, ada yang menyatakan agency cost berpengaruh positif maupun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Nurmalasari & Yani, 2021; Fadlillah & Maryanti, 2024).

Faktor lain yang krusial adalah struktur modal. Perusahaan dengan proporsi utang yang tepat dapat memanfaatkan penghematan pajak sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Namun, struktur modal yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan kepercayaan investor (Hidayat, 2023). Penelitian Anggraini & Agustiningih (2022) serta Burhan & Bagana (2022) menunjukkan hasil berbeda terkait pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Untuk memperjelas hubungan variabel-variabel tersebut, kepemilikan institusional dianggap memiliki peran penting sebagai mekanisme tata kelola perusahaan. Investor institusional diyakini mampu melakukan pengawasan lebih efektif terhadap manajemen, sehingga dapat menekan perilaku oportunistik manajer dan memperkuat hubungan antara tax avoidance, agency cost, serta struktur modal terhadap nilai perusahaan (Pancarani et al., 2024; Safara et al., 2024).

Berdasarkan latar belakang tersebut, terlihat adanya research gap berupa inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh tax avoidance, agency cost, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, serta peran moderasi kepemilikan institusional yang masih belum memberikan hasil yang seragam. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji secara empiris pengaruh tax avoidance, agency cost, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor consumer non-cyclical subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2023.

## **LANDASAN TEORI**

### **Teori Keagenan (Agency Theory)**

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemilik (principal) dan manajer (agent) yang seringkali menimbulkan konflik kepentingan. Konflik ini muncul karena agent memiliki informasi lebih banyak (asimetri informasi) dibandingkan principal, sehingga berpotensi bertindak untuk kepentingan pribadi. Agency cost timbul sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik tersebut, misalnya melalui biaya audit, pemberian insentif, maupun pengawasan eksternal (Warno & Fahmi, 2020). Penelitian terbaru menekankan bahwa kepemilikan institusional mampu menekan agency cost dengan meningkatkan fungsi pengawasan (Wijayanti & Lestari, 2020).

### **Teori Sinyal (Signalling Theory)**

Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan informasi kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi (Spence, 1973). Informasi keuangan yang dipublikasikan menjadi sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan. Penelitian terkini menunjukkan bahwa kebijakan pajak, struktur modal, dan praktik tata kelola

perusahaan dapat menjadi sinyal yang memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Bahri, 2022; Pratama & Hartono, 2021).

#### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan dan prospek masa depannya, yang tercermin dari harga saham. Tingginya nilai perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik dan tata kelola yang sehat (Pambudi & Ahmad, 2022). Faktor-faktor seperti profitabilitas, tax avoidance, agency cost, dan struktur modal telah terbukti memengaruhi nilai perusahaan secara beragam (Lestari & Yuliani, 2021).

#### **Tax Avoidance**

Tax avoidance adalah upaya legal perusahaan dalam meminimalkan beban pajak dengan memanfaatkan celah peraturan. Meski dapat meningkatkan laba jangka pendek, praktik ini berpotensi menurunkan reputasi perusahaan bila dianggap agresif (Nugraha & Setiawan, 2019). Studi terbaru menegaskan bahwa investor semakin kritis terhadap perusahaan yang melakukan tax avoidance berlebihan karena dianggap meningkatkan risiko tata kelola (Adnyani & Mendra, 2020; Dewi & Jati, 2021).

#### **Agency Cost**

Agency cost mencakup biaya pengawasan, biaya insentif, dan kerugian residu akibat konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Tingginya biaya keagenan menunjukkan lemahnya mekanisme tata kelola perusahaan (Nurmalasari & Yani, 2021). Penelitian terbaru menyoroti bahwa keberadaan kepemilikan institusional dapat menekan agency cost dengan meningkatkan efektivitas pengawasan (Ardiansyah & Utami, 2022).

#### **Struktur Modal**

Struktur modal merupakan kombinasi antara ekuitas dan utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasionalnya. Kebijakan struktur modal yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak dari penggunaan utang. Namun, penggunaan utang yang berlebihan meningkatkan risiko kebangkrutan (Krisnando & Novitasari, 2021). Penelitian terkini menunjukkan adanya perbedaan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, tergantung pada sektor industri dan tingkat risiko (Hidayat, 2023; Pratiwi & Wibowo, 2021).

#### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh lembaga keuangan atau badan usaha, baik domestik maupun asing. Tingginya kepemilikan institusional diyakini dapat meningkatkan pengawasan terhadap manajemen, mengurangi konflik keagenan, dan memperkuat hubungan antara tax avoidance, agency cost, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan (Widilestariningtyas & Ahmad, 2022). Penelitian terbaru juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berperan penting dalam meningkatkan transparansi dan tata kelola perusahaan (Astuti & Rahmawati, 2020; Putra & Santoso, 2023).

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif, karena bertujuan untuk menguji hubungan antara variabel independen, yaitu tax avoidance, agency cost, dan struktur modal terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan, dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Pendekatan kuantitatif dipilih karena mampu memberikan bukti empiris melalui pengujian hipotesis

yang didasarkan pada data numerik dan diolah dengan teknik statistik (Sekaran & Bougie, 2020).

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor consumer non-cyclical subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020–2023. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria: (1) perusahaan terdaftar secara berturut-turut di BEI selama periode penelitian, (2) mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap, dan (3) memiliki data yang sesuai untuk perhitungan seluruh variabel penelitian. Dari populasi 95 perusahaan, diperoleh 21 perusahaan dengan total 84 observasi (firm-year).

Definisi operasional variabel ditentukan berdasarkan proksi yang umum digunakan dalam penelitian keuangan dan akuntansi. Tax avoidance diproksikan dengan Effective Tax Rate (ETR) yang dihitung dari beban pajak penghasilan dibandingkan laba sebelum pajak (Adnyani & Mendra, 2020). Agency cost diproksikan dengan Free Cash Flow (FCF) yang mencerminkan biaya keagenan akibat penggunaan dana bebas oleh manajemen (Ardiansyah & Utami, 2022). Struktur modal diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER), yaitu perbandingan total utang dengan ekuitas (Pratiwi & Wibowo, 2021). Sementara itu, nilai perusahaan diproksikan dengan Price to Book Value (PBV) sebagai indikator persepsi investor (Lestari & Yuliani, 2021). Variabel moderasi, yaitu kepemilikan institusional, diukur dari persentase kepemilikan saham oleh institusi pada akhir tahun laporan (Putra & Santoso, 2023).

Teknik analisis data menggunakan panel data regression dengan uji model Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Untuk menentukan model terbaik digunakan uji Chow dan Hausman. Selanjutnya, pengujian hipotesis dilakukan melalui analisis regresi berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji peran kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Seluruh pengolahan data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak EViews 13, karena memiliki keunggulan dalam mengolah data panel dan menguji regresi dengan pendekatan ekonometrika (Gujarati & Porter, 2020; Ghazali & Ratmono, 2020).

Metode ini dipilih karena sesuai untuk menjelaskan pengaruh simultan maupun parsial antar variabel, sekaligus mengidentifikasi peran kepemilikan institusional dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang relevan bagi pengembangan literatur keuangan serta memberikan implikasi praktis bagi perusahaan dan investor.

## HASIL PENELITIAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif menunjukkan bahwa nilai perusahaan subsektor makanan dan minuman memiliki rata-rata 2,88 dengan standar deviasi 3,25. Nilai minimum sebesar 0,45 dicapai oleh PT Tunas Baru Lampung Tbk pada tahun 2023, sedangkan nilai maksimum sebesar 18,54 dicapai oleh PT Siantar Top Tbk pada tahun 2023. Kondisi ini mencerminkan adanya perbedaan yang cukup besar antarperusahaan, meskipun secara umum distribusi data relatif homogen sehingga rata-rata dapat digunakan sebagai representasi sampel.

Variabel *tax avoidance* menunjukkan rata-rata 0,22 dengan standar deviasi 0,10, yang menandakan praktik penghindaran pajak relatif moderat dan konsisten

antarperusahaan. *Agency cost* memiliki rata-rata 0,067 dengan standar deviasi 0,098, dengan variasi yang cukup lebar dari negatif hingga positif. Hal ini mengindikasikan adanya perbedaan efisiensi pengelolaan arus kas bebas, di mana sebagian perusahaan mampu mengelolanya secara optimal sementara yang lain tidak.

Struktur modal menunjukkan rata-rata 1,02 dengan standar deviasi 1,30, yang berarti sebagian besar perusahaan membiayai operasional dengan kombinasi utang dan ekuitas secara seimbang, meskipun ada perusahaan dengan tingkat utang yang jauh lebih tinggi. Kepemilikan institusional memiliki rata-rata 0,86 dengan standar deviasi 0,73, mengindikasikan dominasi investor institusional dalam struktur kepemilikan perusahaan subsektor ini. Temuan ini menegaskan bahwa variabel penelitian memiliki distribusi yang layak digunakan untuk analisis regresi lanjutan, sejalan dengan pandangan Gujarati dan Porter (2020) bahwa data dengan distribusi stabil menghasilkan estimasi yang lebih reliabel.

### **Model Regresi Data Panel Common Effect Model**

Estimasi menggunakan *Common Effect Model* menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang ditunjukkan oleh nilai probabilitas F-Statistik sebesar 0,0017, lebih kecil dari ambang 0,05. Namun, hasil pengujian parsial memperlihatkan variasi antarvariabel. *Tax avoidance* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan probabilitas 0,0001, yang mengindikasikan bahwa praktik penghindaran pajak tidak selalu diapresiasi pasar. Sebaliknya, *agency cost* dan *struktur modal* tidak menunjukkan pengaruh signifikan, masing-masing dengan probabilitas 0,9871 dan 0,3473. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* model ini tercatat sebesar 13,98 persen, yang berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan masih terbatas, sedangkan 87 persen sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Pengujian model moderasi dengan memasukkan *kepemilikan institusional* menghasilkan probabilitas F-Statistik sebesar 0,0120, lebih kecil dari 0,05, sehingga secara simultan variabel-variabel independen beserta interaksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, uji parsial menunjukkan hasil berbeda. *Tax avoidance*, *agency cost*, dan *struktur modal* secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan probabilitas masing-masing sebesar 0,8737; 0,4171; dan 0,9785. Begitu pula dengan variabel moderasi, *kepemilikan institusional*, yang memiliki probabilitas 0,4516 sehingga tidak signifikan sebagai pemoderasi.

Lebih lanjut, uji interaksi antara *tax avoidance* dan *kepemilikan institusional* ( $p = 0,2954$ ), *agency cost* dan *kepemilikan institusional* ( $p = 0,3689$ ), serta *struktur modal* dan *kepemilikan institusional* ( $p = 0,9600$ ), juga tidak signifikan. Dengan demikian, peran *kepemilikan institusional* sebagai variabel moderasi tidak terbukti dalam hubungan antara ketiga variabel independen dengan nilai perusahaan. Meski nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* meningkat menjadi 20,49 persen, hasil ini tetap menunjukkan bahwa sebagian besar variasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

### **Fixed Effect Model**

Analisis menggunakan *Fixed Effect Model (FEM)* menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen, yaitu *tax avoidance*, *agency cost*, dan *struktur modal*, berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan probabilitas F-Statistik sebesar 0,0000, lebih kecil dari 0,05. Hasil uji parsial memperlihatkan bahwa hanya *struktur modal* yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ( $p = 0,0002$ ), sedangkan

*tax avoidance* ( $p = 0,6692$ ) dan *agency cost* ( $p = 0,1561$ ) tidak menunjukkan pengaruh. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* model ini sangat tinggi, yaitu 98,33 persen, yang berarti variabel independen mampu menjelaskan hampir seluruh variasi nilai perusahaan, sedangkan sisanya sebesar 1,67 persen dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Selanjutnya, hasil estimasi regresi moderasi dengan FEM memperkuat temuan sebelumnya. Nilai probabilitas F-Statistik sebesar 0,0000 menunjukkan bahwa variabel independen dan interaksinya secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Uji parsial menunjukkan bahwa *tax avoidance* ( $p = 0,0148$ ), *agency cost* ( $p = 0,0487$ ), dan *struktur modal* ( $p = 0,0000$ ) secara individual berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, *kepemilikan institusional* sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh langsung ( $p = 0,4280$ ).

Meskipun demikian, hasil interaksi menunjukkan peran moderasi yang signifikan. Interaksi antara *tax avoidance* dan *kepemilikan institusional* ( $p = 0,0252$ ), *agency cost* dan *kepemilikan institusional* ( $p = 0,0176$ ), serta *struktur modal* dan *kepemilikan institusional* ( $p = 0,0000$ ) terbukti signifikan. Hal ini menandakan bahwa kepemilikan institusional mampu memperkuat pengaruh ketiga variabel independen terhadap nilai perusahaan. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 97,27 persen juga menunjukkan peningkatan setelah memasukkan variabel interaksi, yang mengindikasikan bahwa model moderasi memiliki daya jelaskan yang sangat kuat. Dengan demikian, FEM mengonfirmasi bahwa kepemilikan institusional berperan penting sebagai mekanisme tata kelola dalam memperkuat hubungan antarvariabel penelitian.

#### **Random Effect Model**

Analisis menggunakan *Random Effect Model (REM)* menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen yang terdiri dari *tax avoidance*, *agency cost*, dan *struktur modal* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas F-Statistik sebesar 0,3732 yang lebih tinggi daripada tingkat signifikansi 0,05. Uji parsial juga memperlihatkan hasil serupa, di mana *tax avoidance* ( $p = 0,1309$ ), *agency cost* ( $p = 0,6950$ ), dan *struktur modal* ( $p = 0,2835$ ) semuanya tidak memiliki pengaruh signifikan. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* model ini hanya sebesar 3,8 persen, yang berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan sangat rendah, sementara sisanya sebesar 96,2 persen dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Lebih lanjut, hasil estimasi regresi moderasi dengan REM juga tidak menunjukkan signifikansi simultan. Nilai probabilitas F-Statistik sebesar 0,4041 lebih besar dari 0,05, menandakan bahwa setelah memasukkan variabel interaksi, variabel independen bersama-sama tetap tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, *tax avoidance* ( $p = 0,4724$ ), *agency cost* ( $p = 0,6414$ ), *struktur modal* ( $p = 0,2753$ ), maupun *kepemilikan institusional* ( $p = 0,6716$ ) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, interaksi antara *tax avoidance* dan *kepemilikan institusional* ( $p = 0,2653$ ), *agency cost* dan *kepemilikan institusional* ( $p = 0,4864$ ), serta *struktur modal* dan *kepemilikan institusional* ( $p = 0,2757$ ) juga tidak signifikan. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 8,81 persen memang menunjukkan adanya sedikit peningkatan setelah memasukkan variabel interaksi, tetapi angka ini tetap sangat rendah, menandakan bahwa sebagian besar variasi nilai perusahaan tidak dapat dijelaskan oleh model ini. Dengan demikian, REM bukanlah model yang tepat untuk menggambarkan hubungan antarvariabel dalam penelitian ini.

### **Pemilihan Model Regresi Data Panel**

Dalam analisis data panel, pemilihan model yang tepat merupakan langkah penting agar estimasi yang diperoleh akurat. Untuk itu, dilakukan serangkaian pengujian, yaitu *Uji Chow* dan *Uji Hausman*.

#### **Uji Chow**

Hasil *Uji Chow* pada persamaan I menunjukkan nilai probabilitas *cross section chi-square* sebesar 0,0000, lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan hipotesis alternatif ( $H_1$ ) diterima. Dengan demikian, model yang lebih tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model (FEM)*. Hasil serupa diperoleh pada persamaan II, di mana nilai probabilitas *cross section chi-square* sebesar 0,0000 juga lebih kecil dari 0,05, sehingga kembali mengonfirmasi bahwa model FEM lebih sesuai digunakan dibandingkan *Common Effect Model (CEM)*.

#### **Uji Hausman**

Selanjutnya, *Uji Hausman* dilakukan untuk menentukan apakah model yang lebih tepat antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Pada persamaan I diperoleh nilai probabilitas *cross section random* sebesar 0,0033, lebih kecil dari 0,05, sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa FEM lebih tepat dibandingkan REM. Demikian juga pada persamaan II, nilai probabilitas *cross section random* sebesar  $0,0031 < 0,05$ , kembali menegaskan bahwa model FEM adalah pilihan yang tepat.

### **Kesimpulan Pemilihan Model**

Berdasarkan kedua pengujian tersebut, baik *Uji Chow* maupun *Uji Hausman* secara konsisten menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* merupakan model terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini, baik pada persamaan I maupun persamaan II. Hal ini berarti bahwa perbedaan antarperusahaan lebih baik ditangkap melalui perbedaan intersep masing-masing entitas, sehingga FEM lebih akurat dalam menjelaskan hubungan antara *tax avoidance*, *agency cost*, *struktur modal*, *kepemilikan institusional*, dan nilai perusahaan.

#### **Uji Asumsi Klasik**

##### **Uji Normalitas**

*Uji normalitas* dilakukan untuk mengetahui apakah data penelitian berdistribusi normal. Penelitian ini menggunakan uji *Jarque-Bera* dengan kriteria bahwa data dikatakan normal apabila nilai probabilitas  $> 0,05$ . Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,777376, yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, data dalam penelitian ini terdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

##### **Uji Multikolinearitas**

*Uji multikolinearitas* bertujuan untuk mendeteksi adanya hubungan linier antarvariabel independen. Pengujian dilakukan menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)* dengan kriteria tidak terjadi multikolinearitas apabila nilai  $VIF < 10$ . Hasil pengujian menunjukkan nilai *VIF* untuk seluruh variabel independen berada di bawah 10, masing-masing sebesar 1,018162; 1,084902; 2,552780; dan 2,671276. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada model penelitian.

##### **Uji Heteroskedastisitas**

*Uji heteroskedastisitas* dilakukan menggunakan metode *Glejser* dengan kriteria bahwa apabila nilai probabilitas *Chi-Square* pada  $Obs \cdot R\text{-squared} > 0,05$  maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,1239, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa model penelitian bebas dari gejala heteroskedastisitas sehingga varians residual bersifat konstan.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan menggunakan uji Durbin-Watson (DW). Nilai DW sebesar 2,540115 kemudian dibandingkan dengan nilai dL sebesar 1,5723 dan dU sebesar 1,7199. Karena nilai DW lebih besar dari dU dan juga lebih besar dari  $(4 - dU)$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi asumsi bebas autokorelasi.

### Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dengan menggunakan Fixed Effect Model, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 2,507753 - 0,019096ETR + 0,443532FCF + 0,336940*DER$$

Hasil estimasi tersebut dapat dijelaskan bahwa nilai konstanta sebesar 2,507753 menunjukkan apabila variabel independen dianggap konstan, maka nilai perusahaan berada pada angka 2,507753. Dengan kata lain, meskipun tidak ada pengaruh dari variabel bebas, perusahaan tetap memiliki nilai dasar tersebut.

Koefisien regresi variabel *Tax Avoidance* (ETR) sebesar -0,019096 dengan arah negatif menunjukkan bahwa setiap kenaikan tingkat penghindaran pajak akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 1,90%. Hal ini mengindikasikan bahwa strategi penghindaran pajak tidak selalu memberikan keuntungan, melainkan dapat menurunkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, variabel *Agency Cost* (FCF) memiliki koefisien sebesar 0,443532 dengan arah positif. Artinya, setiap peningkatan biaya agensi justru berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan sebesar 44,35%. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan mengeluarkan biaya untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, upaya tersebut justru dapat meningkatkan efisiensi pengelolaan dan pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, variabel *Struktur Modal* (DER) memiliki koefisien sebesar 0,336940 dengan arah positif. Hal ini berarti setiap peningkatan struktur modal akan mendorong kenaikan nilai perusahaan sebesar 33,69%. Dengan demikian, penggunaan modal yang lebih besar dalam pembiayaan perusahaan dapat memperkuat kepercayaan investor, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil uji F menunjukkan bahwa variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,976948, yang mengindikasikan bahwa *Tax Avoidance*, *Agency Cost*, dan *Struktur Modal* mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 97,69%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

### Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Menurut Ghozali dan Ratmono (2020), uji signifikansi parsial atau uji t bertujuan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen secara individual. Dengan tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ), maka kriteria pengujian adalah apabila nilai probabilitas  $t < 0,05$ , variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen; sebaliknya jika probabilitas  $t > 0,05$ , variabel independen tidak berpengaruh signifikan.

Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh bahwa variabel *Tax Avoidance* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,6692, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Tax Avoidance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) ditolak.

Selanjutnya, variabel *Agency Cost* juga memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1561, yang lebih besar dari 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa *Agency Cost* tidak

berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua (H2) juga ditolak.

Berbeda dengan dua variabel sebelumnya, variabel *Struktur Modal* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0002, yang jauh lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Struktur Modal* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) diterima.

Secara keseluruhan, hasil uji parsial ini memperlihatkan bahwa hanya *Struktur Modal* yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Tax Avoidance* dan *Agency Cost* tidak memberikan pengaruh yang berarti. Temuan ini sejalan dengan pandangan bahwa permodalan perusahaan memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan karena berkaitan langsung dengan struktur pembiayaan dan kepercayaan investor, sementara strategi penghindaran pajak maupun biaya agensi tidak selalu mampu mencerminkan peningkatan nilai perusahaan.

#### **Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)**

Uji signifikansi simultan atau uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam model regresi secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2020). Jika nilai probabilitas F lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ), maka model regresi dapat dinyatakan signifikan, yang berarti variabel independen secara simultan memengaruhi variabel dependen.

Berdasarkan hasil pengolahan data pada Tabel 4.21, diperoleh nilai F-statistic sebesar 153,9400 dengan probabilitas sebesar 0,000000, yang jauh lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel *Tax Avoidance*, *Agency Cost*, dan *Struktur Modal* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, model regresi yang digunakan layak untuk menjelaskan hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen.

Temuan ini menegaskan bahwa meskipun secara parsial tidak semua variabel independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun secara simultan ketiganya memiliki kontribusi yang signifikan dalam membentuk nilai perusahaan. Artinya, kombinasi faktor penghindaran pajak, biaya agensi, dan struktur modal secara bersama-sama dapat menjelaskan variasi dalam nilai perusahaan dan tidak dapat diabaikan dalam analisis.

#### **Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R-Square*)**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai  $R^2$  berada pada rentang 0 hingga 1. Semakin mendekati 1, semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai  $R^2$  rendah, maka kontribusi variabel independen dalam model terhadap variabel dependen relatif terbatas (Ghozali & Ratmono, 2020).

Berdasarkan hasil pengolahan data pada Tabel 4.22, diperoleh nilai Adjusted R-Square sebesar 0,976948 atau 97,69%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari *Tax Avoidance*, *Agency Cost*, dan *Struktur Modal* mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 97,69%. Sementara itu, sisanya sebesar 2,31% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

Dengan demikian, nilai Adjusted R-Square yang tinggi menegaskan bahwa model regresi yang digunakan memiliki tingkat kelayakan yang baik dalam menggambarkan hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan. Hasil ini juga memperkuat validitas model dalam menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

### **Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)**

Analisis regresi moderasi digunakan untuk menguji peran *Kepemilikan Institusional* dalam memoderasi hubungan antara *Tax Avoidance*, *Agency Cost*, dan *Struktur Modal* terhadap *Nilai Perusahaan*. Hasil estimasi regresi persamaan II ditunjukkan pada Tabel 4.23.

Berdasarkan hasil regresi, diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$PBV = -0.749935 + 6.079633ETR - 1.589626FCF + 9.290143DER - 0.732234KI - 6.421445(ETR * KI) + 3.321058(FCF * KI) - 4.387417(DER * KI)$$

Hasil persamaan tersebut dapat diinterpretasikan bahwa *Tax Avoidance* (ETR) dan *Struktur Modal* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Agency Cost* (FCF) dan *Kepemilikan Institusional* (KI) berpengaruh negatif. Selanjutnya, hasil interaksi menunjukkan bahwa *Kepemilikan Institusional* mampu memoderasi pengaruh ketiga variabel independen terhadap nilai perusahaan.

Uji interaksi menunjukkan bahwa:

1. Interaksi *Tax Avoidance* dan *Kepemilikan Institusional* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan ( $\beta = -6.421445$ ;  $p = 0.0252$ ), yang berarti kepemilikan institusional memperlemah pengaruh tax avoidance.
2. Interaksi *Agency Cost* dan *Kepemilikan Institusional* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ( $\beta = 3.321058$ ;  $p = 0.0176$ ), sehingga kepemilikan institusional memperkuat pengaruh agency cost.
3. Interaksi *Struktur Modal* dan *Kepemilikan Institusional* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan ( $\beta = -4.387417$ ;  $p = 0.0000$ ), yang berarti kepemilikan institusional memperlemah pengaruh struktur modal.

Selain itu, nilai Adjusted R-Square sebesar 0.958743 menunjukkan bahwa variabel independen beserta interaksi dengan kepemilikan institusional mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 95,87%, sementara sisanya sebesar 4,13% dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Hal ini mengindikasikan bahwa model moderasi yang digunakan cukup kuat dalam menjelaskan hubungan antar variabel penelitian.

### **Pembahasan**

#### **Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Tax Avoidance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai probabilitas sebesar  $0,6692 > 0,05$  sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa praktik penghindaran pajak tidak serta merta meningkatkan nilai perusahaan, bahkan dapat menurunkan kepercayaan investor karena adanya potensi manipulasi laporan keuangan dan risiko hukum. Hal ini sejalan dengan penelitian Oktaviana et al. (2024) yang juga menemukan bahwa *Tax Avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, temuan ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Irfa (2020) dan Nugroho dan Puspitasari (2021) yang menyatakan bahwa *Tax Avoidance* berpengaruh positif karena mampu meningkatkan laba setelah pajak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pengaruh *Tax Avoidance* terhadap nilai perusahaan masih bersifat inkonsisten dan dipengaruhi oleh konteks tata kelola serta mekanisme pengawasan perusahaan.

#### **Pengaruh *Agency Cost* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa *Agency Cost* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai probabilitas sebesar  $0,1561 > 0,05$  sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak. Hal ini berarti perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen belum cukup kuat untuk memengaruhi nilai perusahaan secara langsung. Temuan ini konsisten dengan penelitian Syahrani dan Maulana (2024) yang

menemukan bahwa *Agency Cost* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, berbeda dengan penelitian Syafitri dan Oktaviana (2024) yang menyatakan bahwa *Agency Cost* berpengaruh positif karena biaya agensi dianggap sebagai mekanisme pengendalian konflik keagenan. Penelitian lebih lanjut oleh Dewi dan Sari (2021) juga menunjukkan bahwa peran *Agency Cost* sangat kontekstual, bergantung pada struktur pengawasan internal dan keterlibatan pemegang saham mayoritas.

#### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa *Struktur Modal* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai probabilitas sebesar  $0,0002 < 0,05$  sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi proporsi utang dalam struktur modal, semakin besar pula nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *trade-off* yang menjelaskan bahwa penggunaan utang memberikan manfaat berupa penghematan pajak (*tax shield*). Temuan ini sejalan dengan penelitian Burhan dan Bagana (2022) yang menemukan bahwa *Struktur Modal* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, berbeda dengan Anggraini dan M. (2021) yang menemukan pengaruh negatif, karena peningkatan utang juga menambah risiko kebangkrutan. Penelitian terbaru oleh Putri dan Setiawan (2023) juga menegaskan bahwa pengaruh *Struktur Modal* terhadap nilai perusahaan sangat bergantung pada kapasitas perusahaan dalam mengelola risiko keuangan.

#### **Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi**

Hasil uji moderasi menunjukkan bahwa *Kepemilikan Institusional* mampu memoderasi pengaruh *Tax Avoidance* terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif signifikan ( $p = 0,0252 < 0,05$ ). Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional justru memperlemah pengaruh *Tax Avoidance* terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin kuat pengawasan terhadap praktik penghindaran pajak sehingga manfaat yang diharapkan dari *tax avoidance* menjadi berkurang. Temuan ini konsisten dengan penelitian Fadillah (2019) serta Pancarani dan Athori (2024) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berperan penting dalam mengendalikan praktik manajemen pajak. Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Pratiwi (2022) juga mendukung hasil ini dengan menyatakan bahwa peran investor institusi mampu menekan praktik penghindaran pajak yang berisiko merugikan perusahaan dalam jangka panjang.

#### **Pengaruh Agency Cost terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Kepemilikan Institusional* mampu memoderasi pengaruh *Agency Cost* terhadap nilai perusahaan dengan arah positif signifikan ( $p = 0,0176 < 0,05$ ). Artinya, semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin efektif pengendalian biaya agensi yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Azhar (2017) dan diperkuat oleh temuan Santosa dan Dewi (2021) yang menunjukkan bahwa investor institusi berperan sebagai mekanisme monitoring yang efektif dalam mengurangi perilaku oportunistik manajemen. Hal ini membuktikan bahwa kepemilikan institusional memiliki peran strategis dalam memperkuat tata kelola perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Kepemilikan Institusional* mampu memoderasi pengaruh *Struktur Modal* terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif

signifikan ( $p = 0,0000 < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin berhati-hati perusahaan dalam menggunakan utang, karena tekanan pengawasan dari investor institusi dapat membatasi penggunaan utang berlebihan. Temuan ini didukung oleh penelitian Pradana dan Lestari (2020) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Penelitian terbaru oleh Kusuma dan Wijayanti (2023) juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat menekan risiko penggunaan utang yang berlebihan sehingga berimplikasi pada stabilitas nilai perusahaan.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Tax Avoidance, Agency Cost, dan Struktur Modal terhadap nilai perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderasi. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan beberapa poin penting sebagai berikut:

1. Tax Avoidance tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa praktik penghindaran pajak tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan, bahkan dapat menimbulkan persepsi negatif investor karena adanya potensi manipulasi keuangan.
2. Agency Cost tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa biaya keagenan belum mampu menjadi faktor dominan dalam memengaruhi nilai perusahaan secara langsung, meskipun secara teoretis dapat berfungsi sebagai mekanisme pengendalian konflik kepentingan.
3. Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menegaskan bahwa penggunaan utang yang proporsional dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat penghematan pajak (tax shield), meskipun tetap harus memperhatikan risiko keuangan.
4. Kepemilikan Institusional terbukti memoderasi hubungan variabel independen terhadap nilai perusahaan. Secara khusus, kepemilikan institusional memperlemah pengaruh Tax Avoidance, memperkuat pengaruh Agency Cost, serta memperlemah pengaruh Struktur Modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini menegaskan pentingnya peran investor institusi dalam meningkatkan efektivitas tata kelola dan pengawasan perusahaan.

Dengan demikian, hasil penelitian ini memberikan kontribusi teoritis dengan memperkuat bukti empiris terkait inkonsistensi pengaruh Tax Avoidance dan Agency Cost terhadap nilai perusahaan, serta menegaskan relevansi Struktur Modal dan peran moderasi Kepemilikan Institusional. Secara praktis, penelitian ini merekomendasikan agar manajemen perusahaan memperhatikan kebijakan struktur modal dan memperkuat mekanisme pengawasan kepemilikan institusional untuk menjaga serta meningkatkan nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adnyani, K. S., & Mendra, N. P. Y. (2020). Pengaruh tax avoidance, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(2), 354–367.
- Anggraini, A. P., & M., R. (2021). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(8), 1–18.

- Ardiansyah, R., & Utami, I. (2022). Agency cost, capital structure, dan good corporate governance terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 11(1), 23–34.
- Azhar, M. (2017). Pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 8(1), 150–162.
- Burhan, M., & Bagana, B. (2022). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sektor properti dan real estate. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 11(2), 111–124.
- Dewi, K. M. R., & Sari, M. M. R. (2021). Agency cost, kepemilikan manajerial, dan good corporate governance terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 10(3), 127–144.
- Fadillah, N. (2019). Kepemilikan institusional dan struktur kepemilikan terhadap tax avoidance pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Islam*, 7(2), 123–133.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2020). *Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep dan aplikasi dengan EViews 10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2020). *Dasar-dasar ekonometrika* (Edisi 5). Jakarta: Salemba Empat.
- Irfa, N. (2020). Pengaruh tax avoidance, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(9), 1–18.
- Kusuma, D. R., & Wijayanti, I. (2023). Kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Daerah*, 18(1), 14–29.
- Lestari, E. D., & Yuliani, S. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 12(3), 30–42.
- Nugroho, R., & Puspitasari, Y. (2021). Tax avoidance, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan: Studi pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 21(1), 15–30.
- Oktaviana, R., Putri, A. E., & Rakhman, F. (2024). Tax avoidance dan nilai perusahaan: Studi empiris pada perusahaan konsumsi. *Jurnal Riset Akuntansi Multiparadigma*, 13(2), 211–225.
- Pancarani, A. R., & Athori, M. (2024). Peran kepemilikan institusional dalam memoderasi pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 21(1), 55–70.
- Pradana, G. A., & Lestari, N. P. (2020). Pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Profesi*, 11(1), 1–12.
- Pratiwi, D. R., & Wibowo, M. G. (2021). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10(4), 1–15.
- Putra, I. K. G. D., & Santoso, M. A. (2023). Pengaruh kepemilikan institusional terhadap penghindaran pajak dan nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 27(2), 217–232.
- Putri, R. E., & Setiawan, A. (2023). Struktur modal dan risiko keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 5(1), 19–32.
- Santosa, P. W., & Dewi, S. (2021). Agency cost, kepemilikan institusional, dan corporate governance terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 10(2), 45–58.

- Sekaran, U., & Bougie, R. (2020). *Metode penelitian untuk bisnis* (Edisi 7). Jakarta: Salemba Empat.
- Syafitri, M. F., & Oktaviana, R. (2024). Pengaruh agency cost dan corporate governance terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Multiparadigma*, 13(2), 199–210.
- Syahrani, F., & Maulana, A. (2024). Analisis pengaruh agency cost dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(1), 10–22.
- Wulandari, R. A., & Pratiwi, A. (2022). Kepemilikan institusional dalam menekan tax avoidance dan meningkatkan nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(3), 75–89.