

Sales Growth, Kepemilikan Institusional, dan Tax Avoidance: Dampaknya pada Nilai Perusahaan dengan Moderasi ROA

Aisyah Huwaida Hilmi¹, Fatimah Alia Asoliha², Josephine Graziella Setiawan³, Hexana Sri Lastanti^{4*}

^{1,2,3,4} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti

E-mail: : 023002301097@trisakti.ac.id, 023002301046@std.trisakti.ac.id,
023002301063@std.trisakti.ac.id, hexana.sri@trisakti.ac.id

Article History:

Received: 26 Juni 2026

Revised: 02 Agustus 2026

Accepted: 11 Agustus 2026

Keywords: *Pertumbuhan Penjualan, Komisaris Independen, Penghindaran Pajak, Nilai Perusahaan, Return on Assets*

Abstract: *Nilai perusahaan, yang tercermin dalam harga saham pasar, senantiasa menjadi perhatian utama bagi investor saat menilai kinerja dan prospek perusahaan. Bagi perusahaan terbuka, mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan bukan sekadar target keuangan, melainkan bukti nyata keberhasilan manajemen dalam memenuhi kepercayaan pemegang saham. Penelitian ini mengkaji pengaruh pertumbuhan penjualan, komisaris independen, dan penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan, sekaligus menguji apakah *Return on Assets* (ROA) memoderasi hubungan-hubungan tersebut. Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2023. Pendekatan kuantitatif digunakan dengan data panel seimbang dari 48 perusahaan sampel (96 observasi) yang dipilih melalui metode *purposive sampling*. Model estimasi yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM) dengan koreksi heteroskedastisitas *White Cross-Section*, sedangkan pengujian moderasi dilakukan melalui *Moderated Regression Analysis* (MRA). Kebaruan penelitian ini terletak pada integrasi simultan tiga variabel independen—pertumbuhan penjualan, komisaris independen, dan penghindaran pajak—dengan ROA sebagai variabel moderasi dalam satu model tunggal; hal ini belum pernah dilakukan sebelumnya pada sektor properti di Indonesia pascapandemi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penghindaran pajak memiliki pengaruh negatif yang signifikan. ROA tidak memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan maupun komisaris independen, namun secara signifikan memperlemah dampak negatif*

penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa penghindaran pajak yang agresif merupakan faktor penentu utama yang menurunkan nilai perusahaan di sektor properti, sementara profitabilitas berperan sebagai penyangga risiko yang berarti.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan ukuran fundamental dalam manajemen keuangan yang menggambarkan seberapa besar kepercayaan investor terhadap kinerja dan masa depan sebuah perusahaan. Wardoyo dan Fauziah (2024) menegaskan bahwa nilai perusahaan pada dasarnya adalah cerminan dari harapan pasar atas kemampuan manajemen dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang saham secara berkelanjutan. Dalam memahami dinamika pembentukan nilai perusahaan, dua *grand theory* menjadi pijakan utama. Pertama, *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen pada dasarnya rawan terhadap konflik kepentingan, karena kedua belah pihak cenderung memaksimalkan kepentingannya masing-masing (Susan & Faizal, 2023). Ketika manajemen tidak sepenuhnya bertindak demi kepentingan pemegang saham, nilai perusahaan akan tergerus. Karena itulah mekanisme pengawasan seperti komisaris independen menjadi elemen krusial dalam tata kelola perusahaan yang sehat (Rahmawati, 2021). Kedua, *Signaling Theory* (Spence, 1973) menegaskan bahwa berbagai keputusan manajerial — mulai dari pertumbuhan penjualan hingga kebijakan perpajakan — sesungguhnya berfungsi sebagai sinyal kepada pasar. Ketika sinyal yang dikirimkan positif dan konsisten, kepercayaan investor tumbuh dan nilai perusahaan ikut terdongkrak; sebaliknya, sinyal yang ambigu atau negatif berpotensi menekan penilaian pasar secara signifikan. Dwima dan Ruslim (2024) menambahkan bahwa nilai perusahaan yang tinggi merupakan hasil dari kemampuan manajemen mengelola sumber daya secara optimal, bukan sekadar rekayasa kinerja jangka pendek.

Sektor properti dan *real estate* Indonesia merupakan salah satu sektor strategis yang selama ini dianggap menjanjikan, mengingat perannya sebagai penggerak bagi berbagai industri penunjang mulai dari konstruksi hingga jasa keuangan. Namun, potret nilai perusahaan di sektor ini justru menyimpan teka-teki yang menarik untuk dikaji. Berdasarkan data laporan keuangan perusahaan properti yang tercatat di BEI, rata-rata rasio *Tobin's Q* selama periode 2022–2023 hanya mencapai 0,69, jauh di bawah angka satu yang menjadi ambang batas penilaian wajar pasar. Kondisi ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan properti masih diperdagangkan di bawah nilai bukunya, mengindikasikan bahwa pasar belum sepenuhnya optimis terhadap prospek sektor ini meski pemulihan pasca-pandemi COVID-19 tengah berlangsung. Di satu sisi, rata-rata pertumbuhan penjualan (*sales growth*) tercatat sebesar 19,47%, angka yang tampak menjanjikan. Namun di sisi lain, variabilitasnya sangat tinggi dengan standar deviasi 47,75%, yang mengisyaratkan bahwa pertumbuhan tersebut sangat tidak merata antarperusahaan dan karenanya sulit dibaca sebagai sinyal positif yang meyakinkan oleh investor. Fenomena ini diperkuat oleh kenyataan bahwa praktik *tax avoidance* di sektor properti semakin menjadi sorotan otoritas pajak. Wahyuda et al. (2025) mencatat bahwa kompleksitas transaksi properti kerap dimanfaatkan sebagai celah penghindaran pajak, yang pada gilirannya berisiko merusak reputasi perusahaan dan kepercayaan investor. Dari sisi tata kelola, Purnomo et al. (2024) menemukan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan,

mengindikasikan bahwa kinerja keuangan memiliki peran penting dalam membentuk persepsi pasar. Keseluruhan fenomena ini mendorong perlunya penelitian yang lebih mendalam untuk mengurai faktor-faktor yang sesungguhnya menentukan naik-turunnya nilai perusahaan di sektor properti Indonesia.

Sejumlah penelitian terdahulu telah berupaya menjawab pertanyaan serupa, namun masing-masing masih menyisakan celah yang belum tertutup. Akmalia dan Aliyah (2022) membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan dapat berdampak positif pada nilai perusahaan ketika dimediasi kinerja keuangan, namun studinya terbatas pada industri barang konsumsi dan tidak menyentuh sektor properti yang karakteristik siklus bisnisnya jauh berbeda. Fauziyah dan Kustinah (2023) mengkaji *sales growth* pada perusahaan manufaktur 2017–2020 dan menemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak secara langsung mendongkrak nilai perusahaan, tetapi variabel moderasi profitabilitas tidak dimasukkan ke dalam modelnya. Dwima dan Ruslim (2024) meneliti pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan dengan moderasi suku bunga pinjaman, tetapi variabel *tax avoidance* sama sekali absen dari model mereka. Sementara itu, Juliana et al. (2023) sudah menguji pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai pemoderasi, namun cakupannya masih bersifat umum pada perusahaan non-keuangan tanpa isolasi pada sektor properti. Wardoyo dan Fauziah (2024) menemukan pengaruh signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan properti, tetapi tidak mengintegrasikan *sales growth* dan *tax avoidance* secara bersamaan dalam satu model.

Celah penelitian ini semakin terlihat jelas ketika ditelusuri pada literatur yang mengkaji hubungan *sales growth* dengan *tax avoidance* secara terpisah dari konteks nilai perusahaan. Susan dan Faizal (2023), dalam penelitiannya pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2018–2021, menemukan bahwa *sales growth*, *capital intensity*, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap *tax avoidance*, sementara *leverage* tidak terbukti berpengaruh. Temuan ini memperkuat indikasi bahwa pertumbuhan penjualan yang tinggi justru dapat mendorong perusahaan untuk lebih agresif dalam meminimalkan beban pajak, namun penelitian tersebut tidak menyentuh isu nilai perusahaan maupun peran komisaris independen sebagai mekanisme tata kelola. Sejalan dengan hal itu, Adnan dan Haq (2025) dalam *Jurnal Ekonomi Trisakti*, yang menelaah perusahaan sektor *consumer non-cyclical* periode 2021–2023, juga menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *tax aggressiveness*, sementara *related party transaction* justru berpengaruh negatif. Kedua temuan ini secara konsisten mengisyaratkan adanya jalinan kompleks antara pertumbuhan penjualan, kebijakan pajak, dan — pada akhirnya — nilai perusahaan, yang belum diurai secara menyeluruh, terutama pada sektor properti yang memiliki karakteristik arus kas dan siklus transaksi yang sangat berbeda dari sektor energi maupun konsumsi primer. Lerskullawat dan Ungphakorn (2024) turut mengungkap bahwa struktur kepemilikan memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan di ASEAN-5, namun tidak secara spesifik membahas konteks perpajakan dan tata kelola komisaris di Indonesia. Wahyuda et al. (2025) menguji *tax planning* dan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan, namun tanpa menyertakan komisaris independen sebagai variabel tata kelola. Sudiyatno et al. (2023) juga memperlihatkan bahwa variabel moderasi memiliki peran kritis dalam menentukan arah pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Dengan menelaah seluruh penelitian di atas yang kini berjumlah lebih dari lima studi terdahulu dengan keterbaruan lima tahun terakhir menjadi jelas bahwa belum ada studi yang secara bersamaan menguji pengaruh *sales growth*, komisaris independen, dan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan dengan ROA sebagai pemoderasi, khususnya pada sektor properti dan *real estate* Indonesia pasca-pandemi 2022–2023. Inilah celah yang ingin diisi oleh penelitian ini.

Penelitian ini memberikan kontribusi pada dua ranah sekaligus. Secara teoritis, temuan ini

diharapkan memperkaya diskusi mengenai *Agency Theory* dan *Signaling Theory* dalam konteks pasar modal Indonesia, sekaligus memperluas temuan Susan dan Faizal (2023) serta Adnan dan Haq (2025) yang memposisikan *sales growth* sebagai pendorong *tax avoidance* — ke dalam kerangka yang lebih utuh dengan menghubungkannya pada nilai perusahaan dan peran moderasi profitabilitas, khususnya untuk sektor properti yang kerap luput dari perhatian dibanding sektor manufaktur, energi, atau konsumsi primer. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi manajemen perusahaan properti dalam mengevaluasi strategi pertumbuhan penjualan, memastikan bahwa komisaris independen benar-benar berfungsi secara substantif bukan sekadar memenuhi kewajiban regulasi, serta lebih berhati-hati dalam merumuskan kebijakan perpajakan agar tidak mengorbankan kepercayaan investor. Bagi regulator seperti OJK dan Direktorat Jenderal Pajak, penelitian ini menyediakan bukti empiris yang dapat mendukung evaluasi kebijakan tata kelola dan pengawasan perpajakan di sektor properti.

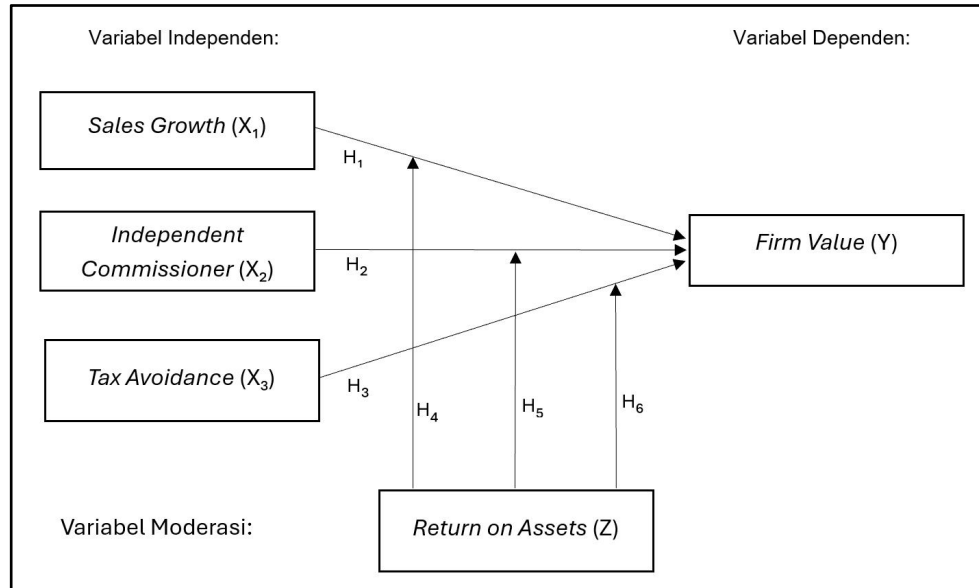
Mengacu pada latar belakang dan kesenjangan penelitian yang telah diidentifikasi, tujuan penelitian ini adalah: (1) menguji pengaruh *sales growth*, komisaris independen, dan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI; serta (2) menguji apakah ROA berperan sebagai variabel yang memoderasi ketiga hubungan tersebut. Dengan dua tujuan ini, penelitian berharap dapat memberikan gambaran yang lebih utuh dan dapat dipertanggungjawabkan secara empiris mengenai apa yang sesungguhnya menentukan nilai perusahaan di sektor properti Indonesia.

Hipotesis Penelitian

- H1: Sales growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H2: Komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H3: Tax avoidance berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H4: ROA memoderasi pengaruh sales growth terhadap nilai perusahaan.
- H5: ROA memoderasi pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan.
- H6: ROA memoderasi pengaruh tax avoidance terhadap nilai perusahaan.

Kerangka Konseptual

Penelitian ini menganalisis hubungan antara *sales growth*, komisaris independen, dan *tax avoidance* sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan (*firm value*) sebagai variabel dependen, dengan *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel moderasi. Kerangka konseptual penelitian ini disajikan pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Sumber: Diolah oleh Peneliti, 2026

Kerangka konseptual pada Gambar 1 menggambarkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara langsung oleh tiga variabel independen, yaitu *sales growth*, komisaris independen, dan *tax avoidance*. Di sisi lain, ROA berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara ketiga variabel independen tersebut dan nilai perusahaan.

Sales growth mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan usahanya dari periode ke periode. Fauziyah dan Kustinah (2023) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan prospek yang positif bagi perusahaan dan cenderung meningkatkan kepercayaan investor sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sementara itu, komisaris independen sebagai bagian dari mekanisme *good corporate governance* berperan dalam memastikan pengambilan keputusan manajemen yang transparan dan akuntabel. Rahmawati (2021) menjelaskan bahwa keberadaan komisaris independen yang efektif berperan dalam mengurangi *agency problem* yang berpotensi merugikan pemegang saham, sehingga secara tidak langsung turut mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Variabel *tax avoidance* dalam kerangka konseptual ini mencerminkan sejauh mana perusahaan melakukan penghindaran pajak secara legal. Mufliha et al. (2024) menyatakan bahwa pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan bersifat kompleks dan dapat bervariasi bergantung pada konteks perusahaan dan persepsi publik terhadap praktik tersebut. Handayani, Ibrani, dan Yoshida (2025) menegaskan bahwa *tax avoidance* yang dilakukan untuk memenuhi kepentingan manajemen semata dapat memperburuk konflik agensi dan berujung pada penurunan nilai perusahaan.

ROA sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini berperan dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh masing-masing variabel independen terhadap nilai perusahaan. Juliana, Murni, dan Astuti (2023) menemukan bahwa profitabilitas dapat memperkuat pengaruh positif dari mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi dianggap lebih mampu mengoptimalkan pertumbuhan penjualan, menjalankan tata kelola yang baik, dan mengelola kewajiban perpajakannya secara bertanggung

jawab, sehingga dampak dari setiap variabel independen terhadap nilai perusahaan menjadi lebih signifikan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif verifikatif untuk menguji hubungan antarvariabel berdasarkan data numerik yang dianalisis secara statistik. Data yang digunakan merupakan data sekunder berbentuk *data panel*, yaitu gabungan data perusahaan dan data waktu, yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data dikumpulkan melalui situs resmi BEI dan situs resmi masing-masing perusahaan dengan periode pengamatan tahun 2022–2023.

Populasi penelitian terdiri atas 90 perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2023. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* karena pemilihannya didasarkan pada kriteria tertentu agar sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2019). Kriteria tersebut meliputi perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut selama periode 2022–2023, memiliki laporan tahunan yang dapat diakses, memiliki nilai penjualan yang tidak bernilai nol, menyediakan data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian, memiliki beban pajak penghasilan yang tidak bernilai nol, serta tidak memiliki nilai *sales growth* yang ekstrem sehingga tidak mencerminkan kondisi operasional normal perusahaan. Berdasarkan proses seleksi, diperoleh 48 perusahaan yang memenuhi kriteria. Dengan periode observasi selama dua tahun, total data yang digunakan dalam penelitian berjumlah 96 observasi.

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen, tiga variabel independen, dan satu variabel moderasi. Variabel dependen adalah nilai perusahaan (*firm value*) yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q, yaitu perbandingan antara nilai pasar ekuitas ditambah total utang dengan total aset perusahaan. Pengukuran ini dipilih karena mampu mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa mendatang (Putri Dwima & Ruslim, 2024). Variabel independen pertama adalah *sales growth* (SG) yang dihitung dari perubahan penjualan tahun berjalan dibandingkan tahun sebelumnya. Variabel ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan dan memperluas pangsa pasar (Akmalia & Aliyah, 2022).

Variabel independen kedua adalah komisaris independen (KI) yang diukur melalui proporsi jumlah komisaris independen terhadap total anggota dewan komisaris. Keberadaan komisaris independen mencerminkan penerapan *corporate governance* yang baik dan berfungsi mengawasi manajemen untuk melindungi kepentingan pemegang saham (Lerskullawat & Ungphakorn, 2024). Variabel independen ketiga adalah *tax avoidance* (TA) yang diproksikan menggunakan *Effective Tax Rate* (ETR), yaitu perbandingan antara beban pajak penghasilan dan laba sebelum pajak. Nilai ETR kemudian dikalikan dengan -1 agar mencerminkan tingkat penghindaran pajak, sehingga nilai yang lebih tinggi menunjukkan upaya perusahaan yang lebih besar dalam meminimalkan beban pajak (Suharto et al., 2022). Sementara itu, variabel moderasi yang digunakan adalah *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio laba bersih terhadap total aset. Menurut Rahmawati (2021), ROA merupakan indikator yang andal untuk menggambarkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba.

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi *data panel* karena mampu menggabungkan dimensi *cross-section* dan *time series* sehingga menghasilkan estimasi yang lebih efisien dibandingkan penggunaan salah satu jenis data secara terpisah. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh *sales growth*, komisaris independen, dan *tax avoidance*

terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian juga menerapkan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji peran ROA sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan. Penggunaan MRA dalam penelitian sejenis juga dilakukan oleh Juliana, Murni, dan Astuti (2023) dalam menguji profitabilitas sebagai variabel moderasi pada hubungan *corporate governance* dan nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji t untuk mengetahui pengaruh parsial masing-masing variabel, uji F untuk menguji pengaruh simultan seluruh variabel dalam model, serta koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan. Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, terlebih dahulu dilakukan pemilihan model regresi *data panel* terbaik melalui *Chow Test*, *Hausman Test*, dan *Lagrange Multiplier Test* untuk menentukan model yang paling sesuai antara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Seluruh proses pengolahan dan analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak *Eviews*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian

Bagian ini menyajikan hasil pengujian statistik atas data panel perusahaan sektor real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2023. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI. Jumlah sampel akhir yang digunakan adalah 48 perusahaan dengan total 96 observasi (*balanced panel*), setelah dilakukan penghapusan tiga perusahaan yang memiliki nilai Sales Growth melebihi 300%, yaitu TRIN, PUDP, dan URBN, sebagai bagian dari prosedur penanganan outlier berdasarkan kriteria purposive sampling yang merujuk pada Hair et al. (2019). Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak *EViews* dengan pendekatan estimasi data panel.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran awal mengenai distribusi dan karakteristik data dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Tabel 1 menyajikan ringkasan nilai rata-rata (mean), median, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi untuk seluruh variabel penelitian.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Mean	Median	Max	Min	Std. Dev.
Nilai Perusahaan (FV)	0,6944	0,5600	3,5200	0,0900	0,6463
Sales Growth (SG) (%)	19,4664	10,7850	162,1400	-54,8200	47,7524
Komisaris Independen (IC) (%)	44,4250	50,0000	75,0000	31,2500	10,6776
Tax Avoidance (TA)	-0,0259	-0,0070	0,2900	-0,4830	0,1070
Return on Assets (ROA) (%)	1,1873	1,2750	18,4000	-18,6900	6,1485

Sumber: Data diolah menggunakan *EViews*, 2026. N = 96 observasi.

Berdasarkan Tabel 1, variabel Nilai Perusahaan (FV) yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,6944 dengan standar deviasi 0,6463, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan real estate pada periode tersebut diperdagangkan di bawah nilai bukunya ($PBV < 1$). Variabel Sales Growth (SG) mencatat rata-rata sebesar 19,47% dengan kisaran yang sangat lebar antara -54,82% hingga 162,14%, mencerminkan heterogenitas kinerja pertumbuhan penjualan antar perusahaan dalam sektor ini. Standar deviasi SG yang besar (47,75%) mengindikasikan fluktuasi tinggi yang menjadi pertimbangan dalam proses penghapusan outlier.

Variabel Komisaris Independen (IC) memiliki rata-rata 44,43% dari total anggota dewan komisaris, dengan nilai minimum 31,25% yang masih memenuhi ketentuan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bahwa proporsi komisaris independen minimal 30%. Tax Avoidance (TA) yang diproksikan melalui Book-Tax Difference (BTD) menunjukkan nilai rata-rata negatif (-0,0259), yang mengindikasikan bahwa secara umum laba fiskal perusahaan lebih tinggi dibandingkan laba akuntansi, atau dengan kata lain tingkat penghindaran pajak pada sampel relatif rendah. Adapun variabel Return on Assets (ROA) memiliki rata-rata 1,19% dengan simpangan baku 6,15%, menandakan variasi profitabilitas yang cukup besar antarperusahaan dalam sampel.

Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Penentuan model estimasi yang tepat dalam analisis data panel dilakukan melalui serangkaian pengujian bertahap, yaitu Uji Chow (Chow Test), Uji Hausman (Hausman Test), dan Uji Lagrange Multiplier Breusch-Pagan (LM Test). Rangkuman hasil ketiga uji pemilihan model disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Uji	Statistik Uji	Nilai	Prob.	Keputusan
Chow Test	Cross-section F	8,2858	0,0000	Prob. $< 0,05 \rightarrow$ FEM lebih baik dari PLS $\rightarrow$ lanjut Hausman
Hausman Test	Cross-section Random (Chi-Sq.)	13,7618	0,0556	Prob. $> 0,05 \rightarrow$ REM lebih efisien dari FEM $\rightarrow$ lanjut LM Test
Breusch-Pagan LM Test	Breusch-Pagan (Cross-section)	21,5015	0,0000	Prob. $< 0,05 \rightarrow$ REM lebih baik dari PLS $\rightarrow$ Model terpilih: REM

Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2026.

Chow Test bertujuan untuk memilih antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM). Berdasarkan Tabel 2, nilai Cross-section F sebesar 8,2858 dengan probabilitas 0,0000 yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, sehingga H_0 ditolak dan disimpulkan bahwa **Fixed Effect Model (FEM) lebih tepat** digunakan dibandingkan dengan Common Effect Model. Dengan hasil ini, pengujian dilanjutkan ke Hausman Test.

Hausman Test dilakukan untuk memilih antara FEM dan Random Effect Model (REM). Hasil pengujian menunjukkan nilai Chi-Square statistik sebesar 13,7618 dengan probabilitas

sebesar 0,0556 yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sehingga H_0 gagal ditolak. Hal ini berarti bahwa **Random Effect Model (REM) lebih efisien** dibandingkan FEM. Selanjutnya, untuk memastikan REM lebih unggul daripada CEM, dilakukan Breusch-Pagan LM Test.

Breusch-Pagan LM Test menghasilkan nilai statistik sebesar 21,5015 dengan probabilitas 0,0000 yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, sehingga H_0 ditolak. Hasil ini mengkonfirmasi bahwa **Random Effect Model (REM) lebih baik** dibandingkan dengan CEM. Berdasarkan keseluruhan rangkaian pengujian tersebut, model yang terpilih untuk estimasi dalam penelitian ini adalah **Random Effect Model dengan koreksi White Cross-Section** untuk mengatasi potensi heteroskedastisitas pada dimensi cross-section.

Hasil Estimasi Model Regresi Panel

Model estimasi akhir yang digunakan adalah Panel EGLS (Estimated Generalized Least Squares) dengan pendekatan Random Effect dan koreksi standar kesalahan White Cross-Section (d.f. corrected) untuk mengatasi permasalahan heteroskedastisitas. Estimasi menggunakan Swamy and Arora estimator of component variances. Hasil estimasi secara lengkap disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Estimasi Random Effect Model (White Cross-Section)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.	Keterangan
Sales Growth (SG)	-0,000334	0,000198	-1,6901	0,0945	Tidak Signifikan
Komisaris Independen (IC)	0,002286	0,001562	1,4630	0,1470	Tidak Signifikan
Tax Avoidance (TA)	-0,460246	0,089783	-5,1262	0,0000	Signifikan
Return on Assets (ROA)	-0,018529	0,004431	-4,1819	0,0001	-
SG $\times$ ROA	0,0000452	0,000113	0,3998	0,6903	Tidak Signifikan
IC $\times$ ROA	0,000353	0,000338	1,0430	0,2998	Tidak Signifikan
TA $\times$ ROA	-0,231306	0,110714	-2,0892	0,0396	Signifikan
Konstanta (C)	0,543097	0,125248	4,3362	0,0000	-
R-squared (Unweighted)	0,1257	F-statistik	0,8081	—	Prob. F = 0,5828

Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2026.

Berdasarkan Tabel 3, persamaan regresi panel yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$FV = 0,543097 - 0,000334 SG + 0,002286 IC - 0,460246 TA - 0,018529 ROA + 0,0000452 SG \times ROA + 0,000353 IC \times ROA - 0,231306 TA \times ROA + \varepsilon$$

Nilai konstanta sebesar 0,5431 menunjukkan bahwa ketika seluruh variabel independen dan moderasi bernilai nol, nilai perusahaan (FV) diperkirakan sebesar 0,5431. Perlu dicatat bahwa output EViews memberikan peringatan bahwa matriks kovarians koefisien yang diestimasi bersifat reduced rank. Kondisi ini mengindikasikan adanya potensi multikolinearitas yang tinggi antara variabel interaksi moderasi (SG×ROA, IC×ROA, TA×ROA) dengan variabel utamanya, sehingga menjadi keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam interpretasi hasil.

Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, uji F pada model REM didasarkan pada Weighted Statistics. Berdasarkan Tabel 3, nilai F-statistik (weighted) sebesar 0,8081 dengan nilai probabilitas sebesar 0,5828, yang lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Dengan demikian, H_0 gagal ditolak, yang berarti secara simultan seluruh variabel independen yang meliputi Sales Growth, Komisaris Independen, Tax Avoidance, ROA, serta seluruh variabel interaksi moderasi belum mampu menjelaskan variasi Nilai Perusahaan secara signifikan pada weighted statistics. Hal ini konsisten dengan nilai Adjusted R-squared (weighted) yang bernilai negatif (-0,0143), yang mengindikasikan keterbatasan model dalam menjelaskan variansi data berbobot. Namun, pada Unweighted Statistics, nilai R-squared tercatat sebesar 0,1257, yang berarti sekitar 12,57% variasi Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model.

Uji Parsial (Uji t) dan Uji Hipotesis

Uji t dilakukan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen dan variabel moderasi secara parsial terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian yang digunakan adalah apabila nilai probabilitas (Prob.) lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ (0,05), maka variabel tersebut berpengaruh signifikan secara parsial. Hasil uji t secara parsial dan rangkuman keputusan hipotesis penelitian disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis Penelitian

H	Hipotesis	Koefisien	t-Stat	Prob.	Keterangan	Keputusan
H1	Sales Growth (SG) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	- 0,000334	-1,6901	0,0945	Tidak Signifikan	Ditolak
H2	Komisaris Independen (IC) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	0,002286	1,4630	0,1470	Tidak Signifikan	Ditolak
H3	Tax Avoidance (TA) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan	- 0,460246	-5,1262	0,0000	Signifikan	Diterima

H4	ROA memoderasi pengaruh SG terhadap Nilai Perusahaan	0,0000452	0,3998	0,6903	Tidak Signifikan	Ditolak
H5	ROA memoderasi pengaruh IC terhadap Nilai Perusahaan	0,000353	1,0430	0,2998	Tidak Signifikan	Ditolak
H6	ROA memoderasi pengaruh TA terhadap Nilai Perusahaan	-0,231306	-2,0892	0,0396	Signifikan	Diterima

Sumber: Data diolah menggunakan EViews, 2026. *) Signifikan pada $\alpha = 5\%$.

Hipotesis 1 (H1) menyatakan bahwa Sales Growth berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan Tabel 4, variabel SG memiliki koefisien sebesar -0,000334 dengan nilai t-statistik -1,6901 dan probabilitas 0,0945 yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Dengan demikian H1 **ditolak**, yang berarti Sales Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Hipotesis 2 (H2) menyatakan bahwa Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Variabel IC menunjukkan koefisien positif sebesar 0,002286 namun nilai probabilitasnya sebesar 0,1470 yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sehingga H2 **ditolak**. Proporsi komisaris independen belum terbukti memberikan pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada sektor real estate periode 2022–2023.

Hipotesis 3 (H3) menyatakan bahwa Tax Avoidance berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Variabel TA memiliki koefisien -0,460246 dengan t-statistik -5,1262 dan probabilitas 0,0000, jauh di bawah $\alpha = 5\%$. Dengan demikian H3 **diterima**. Hasil ini mengkonfirmasi bahwa semakin tinggi praktik penghindaran pajak yang dilakukan perusahaan, semakin rendah nilai perusahaan di mata investor.

Hipotesis 4 (H4) menyatakan bahwa ROA memoderasi pengaruh Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan. Variabel interaksi SG×ROA memiliki koefisien 0,0000452 dengan probabilitas 0,6903, jauh di atas $\alpha = 5\%$, sehingga H4 **ditolak**. ROA tidak terbukti memperlemah maupun memperkuat pengaruh Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan.

Hipotesis 5 (H5) menyatakan bahwa ROA memoderasi pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan. Variabel interaksi IC×ROA memiliki probabilitas sebesar 0,2998, sehingga H5 **ditolak**. ROA tidak terbukti sebagai variabel pemoderasi pada hubungan antara Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan.

Hipotesis 6 (H6) menyatakan bahwa ROA memoderasi pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan. Variabel interaksi TA×ROA memiliki koefisien -0,231306 dengan t-statistik -2,0892 dan probabilitas 0,0396, di bawah $\alpha = 5\%$. Dengan demikian H6 **diterima**. Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA terbukti memoderasi (memperlemah) pengaruh negatif Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Sales Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan perusahaan sektor real estate yang terdaftar di BEI periode 2022–2023 (koefisien = -0,000334; t = -1,6901; prob. = 0,0945). Temuan ini tidak mendukung hipotesis pertama yang menyatakan Sales Growth berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Secara

statistik deskriptif, nilai rata-rata Sales Growth sebesar 19,47% disertai variabilitas yang sangat tinggi (standar deviasi 47,75%), mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan di sektor real estate sangat heterogen dan tidak selalu mencerminkan peningkatan nilai fundamental perusahaan di mata investor.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Putra et al. (2021) yang menemukan bahwa Sales Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia, karena peningkatan penjualan yang tidak diikuti oleh efisiensi biaya justru dapat menekan profitabilitas dan menurunkan persepsi pasar. Dalam konteks sektor real estate, siklus industri yang panjang dan ketergantungan pada kondisi makroekonomi (suku bunga, kebijakan properti) membuat pertumbuhan penjualan jangka pendek tidak selalu diterjemahkan sebagai sinyal positif oleh pelaku pasar (Nasution & Ningsih, 2022). Hal ini juga dapat dijelaskan melalui perspektif Signaling Theory (Spence, 1973) di mana pertumbuhan penjualan yang fluktuatif dan tidak konsisten tidak mampu memberikan sinyal yang kredibel kepada investor.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Komisaris Independen tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (koefisien = 0,002286; $t = 1,4630$; prob. = 0,1470). Meskipun arah koefisien positif sesuai dengan ekspektasi teoritis, namun tidak signifikan secara statistik. Rata-rata proporsi Komisaris Independen pada sampel adalah 44,43%, telah melampaui batas minimum yang disyaratkan OJK yaitu 30%, namun keberadaan komisaris independen tersebut belum secara nyata meningkatkan nilai perusahaan.

Temuan ini konsisten dengan penelitian Fauzi & Locke (2012) yang menyatakan bahwa keberadaan komisaris independen tidak secara otomatis meningkatkan efektivitas pengawasan tata kelola perusahaan, terutama apabila independensi tersebut lebih bersifat formal dibandingkan substansial. Dalam kerangka Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976), komisaris independen seharusnya berperan mereduksi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Namun, apabila komisaris independen tidak memiliki akses informasi yang memadai atau tidak secara aktif terlibat dalam pengawasan strategis, peran pengawasannya menjadi terbatas dan tidak berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini juga sejalan dengan Wardhani et al. (2023) yang menemukan bahwa efektivitas komisaris independen sangat bergantung pada kompetensi, frekuensi pertemuan, dan independensi riil dalam konteks perusahaan properti Indonesia.

Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan

Tax Avoidance terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (koefisien = -0,460246; $t = -5,1262$; prob. = 0,0000). Ini merupakan temuan terkuat dalam penelitian ini dan mendukung hipotesis ketiga. Hasil ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan praktik penghindaran pajak — yang diukur dengan semakin positifnya Book-Tax Difference — justru menurunkan Nilai Perusahaan secara signifikan di mata pasar.

Temuan ini mendukung perspektif yang dikemukakan Desai & Dharmapala (2006) bahwa tax avoidance yang dilakukan perusahaan tidak selalu menciptakan nilai bagi pemegang saham, melainkan sering kali menjadi instrumen yang dimanfaatkan oleh manajemen untuk kepentingan oportunistik, sehingga memperburuk asimetri informasi dan meningkatkan risiko yang dipersepsikan investor. Dalam konteks Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976), penghindaran pajak yang agresif menciptakan ruang bagi manajer untuk melakukan rent-seeking yang pada akhirnya merugikan nilai perusahaan. Selain itu, investor pada pasar modal Indonesia semakin sadar akan risiko reputasi dan sanksi regulasi yang melekat pada praktik tax avoidance yang

agresif, sehingga perusahaan yang dinilai melakukan penghindaran pajak secara berlebihan cenderung mendapat diskon penilaian dari pasar. Temuan ini selaras dengan Hanlon & Slemrod (2009) serta Kurniasih & Sari (2013) yang menunjukkan reaksi negatif pasar terhadap perusahaan yang terindikasi melakukan penghindaran pajak secara agresif.

ROA sebagai Moderasi Pengaruh Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ROA tidak terbukti memoderasi pengaruh Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan (koefisien $SG \times ROA = 0,0000452$; prob. = 0,6903), sehingga hipotesis keempat ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa tingkat profitabilitas tidak mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara pertumbuhan penjualan dan nilai pasar perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh fakta bahwa di sektor real estate, pendapatan yang terus tumbuh tidak serta-merta berkorelasi dengan profitabilitas yang tinggi karena beban pokok penjualan, biaya pengembangan lahan, dan beban bunga yang besar seringkali mengerus margin. Sebagaimana dikemukakan oleh Nasution & Ningsih (2022), kombinasi pertumbuhan dan profitabilitas di sektor properti tidak selalu bersinergi dalam menciptakan nilai, terutama dalam kondisi pasar yang sedang mengalami penyesuaian pasca-pandemi seperti yang terjadi pada tahun 2022–2023.

ROA sebagai Moderasi Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

ROA tidak terbukti memoderasi pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan (koefisien $IC \times ROA = 0,000353$; prob. = 0,2998), sehingga hipotesis kelima ditolak. Temuan ini mengisyaratkan bahwa meskipun perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang baik, hal tersebut tidak memperkuat mekanisme pengawasan yang dilakukan komisaris independen dalam meningkatkan nilai perusahaan. Secara konseptual, peran komisaris independen bersifat lebih struktural dan jangka panjang, sehingga dampaknya tidak secara langsung dimediasi oleh kondisi profitabilitas sesaat. Sejalan dengan argumen Bhagat & Bolton (2008), efektivitas dewan komisaris dalam mempengaruhi nilai perusahaan tidak dapat semata-mata diukur dari capaian kinerja keuangan jangka pendek yang tercermin dalam ROA.

ROA sebagai Moderasi Pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan

ROA terbukti memoderasi pengaruh Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan secara signifikan (koefisien $TA \times ROA = -0,231306$; $t = -2,0892$; prob. = 0,0396), sehingga hipotesis keenam diterima. Arah koefisien negatif mengindikasikan bahwa ROA berfungsi sebagai moderasi yang memperlemah pengaruh negatif Tax Avoidance terhadap Nilai Perusahaan. Dengan kata lain, pada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, dampak negatif dari praktik penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kecil dibandingkan pada perusahaan dengan profitabilitas rendah.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui perspektif Signaling Theory (Ross, 1977) bahwa profitabilitas yang tinggi (tercermin dalam ROA yang baik) memberikan sinyal positif kepada pasar yang mampu mengimbangi persepsi negatif atas praktik tax avoidance. Investor cenderung lebih toleran terhadap strategi penghindaran pajak ketika perusahaan secara konsisten menghasilkan kinerja keuangan yang kuat, karena hal itu menunjukkan bahwa manajemen mampu mengelola sumber daya perusahaan secara efisien. Temuan ini konsisten dengan penelitian Hidayat (2021) yang menemukan bahwa profitabilitas memoderasi hubungan antara tax avoidance dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, di mana perusahaan dengan ROA tinggi cenderung mampu mempertahankan persepsi pasar yang positif meski melakukan perencanaan pajak yang agresif. Hasil ini juga mendukung argumen Jensen &

Meckling (1976) dalam kerangka Agency Theory bahwa ketika kinerja perusahaan baik, konflik keagenan yang muncul akibat tax avoidance dapat diredam, sehingga dampak negatifnya terhadap nilai perusahaan tidak sekuat pada perusahaan dengan profitabilitas rendah.

KESIMPULAN

Penelitian ini mengkaji pengaruh *sales growth*, komisaris independen, dan *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2023, dengan Return on Assets (ROA) sebagai variabel moderasi, menggunakan data panel dari 48 perusahaan dengan 96 observasi melalui pendekatan *Random Effect Model* (REM) dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh beberapa simpulan. Pertama, *sales growth* tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (prob. = 0,0945), sehingga H1 ditolak. Pertumbuhan penjualan yang sangat heterogen di sektor properti dengan standar deviasi mencapai 47,75%, tidak mampu memberikan sinyal yang meyakinkan kepada investor, sebagaimana dijelaskan melalui perspektif *Signaling Theory* (Spence, 1973). Fauziyah dan Kustinah (2023) serta Akmalia dan Aliyah (2022) mengonfirmasi bahwa pertumbuhan penjualan tidak secara langsung meningkatkan nilai perusahaan tanpa ditopang efisiensi biaya dan profitabilitas yang memadai. Kedua, komisaris independen tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (prob. = 0,1470), sehingga H2 ditolak. Meskipun rata-rata proporsi komisaris independen pada sampel sebesar 44,43% telah melampaui batas minimum 30% yang ditetapkan OJK, keberadaan mereka belum secara nyata meningkatkan nilai perusahaan karena independensi yang terbentuk cenderung bersifat formal dibandingkan substansial. Hal ini selaras dengan perspektif *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976) dan temuan Dwima dan Ruslim (2024) serta Rahmawati (2021) bahwa efektivitas komisaris independen sangat bergantung pada kompetensi dan kedalaman keterlibatan mereka dalam pengawasan strategis, bukan semata kuantitas atau proporsinya. Ketiga, *tax avoidance* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien = -0,460246; prob. = 0,0000), sehingga H3 diterima, dan ini merupakan temuan terkuat dalam penelitian ini. Setiap peningkatan praktik penghindaran pajak justru menekan nilai perusahaan secara signifikan di mata investor, karena penghindaran pajak yang agresif menciptakan ruang bagi manajemen untuk bertindak oportunistik yang memperburuk asimetri informasi dan meningkatkan risiko yang dipersepsikan pasar. Temuan ini memperkuat hasil penelitian Juliana et al. (2023), Wahyuda et al. (2025), serta Mufliha et al. (2024). Keempat, ROA tidak terbukti memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan (prob. = 0,6903), sehingga H4 ditolak, karena di sektor properti pertumbuhan pendapatan tidak otomatis berkorelasi dengan profitabilitas yang tinggi akibat beban biaya pengembangan dan beban bunga yang besar. Kelima, ROA juga tidak terbukti memoderasi pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan (prob. = 0,2998), sehingga H5 ditolak, sebab peran komisaris independen bersifat struktural dan jangka panjang sehingga tidak terakselerasi oleh kondisi profitabilitas sesaat sebagaimana ditegaskan Wardoyo dan Fauziah (2024). Keenam, ROA terbukti secara signifikan memperlemah pengaruh negatif *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan (koefisien $TAxROA$ = -0,231306; prob. = 0,0396), sehingga H6 diterima. Profitabilitas yang solid memberikan sinyal positif kepada pasar yang mampu mengimbangi persepsi negatif atas *tax avoidance*, sehingga investor cenderung lebih toleran terhadap strategi penghindaran pajak pada perusahaan yang secara konsisten menghasilkan kinerja keuangan yang kuat, sebagaimana dikonfirmasi oleh Juliana et al. (2023). Berdasarkan keseluruhan temuan tersebut, terdapat implikasi penting bagi berbagai pemangku kepentingan. Bagi manajemen perusahaan properti, agresivitas dalam penghindaran pajak terbukti kontraproduktif terhadap nilai perusahaan, sehingga membangun profitabilitas yang solid melalui

efisiensi operasional merupakan strategi yang lebih berkelanjutan. Bagi dewan komisaris, kehadiran secara formal tidak cukup yang dibutuhkan adalah keterlibatan substantif dalam pengawasan strategis. Bagi regulator, temuan ini menegaskan perlunya peningkatan kualitas tata kelola komisaris independen dan penertiban praktik *tax avoidance* yang agresif di sektor properti demi menjaga kepercayaan investor dan integritas pasar modal. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diakui. Periode pengamatan yang hanya mencakup dua tahun (2022-2023) membatasi generalisasi temuan, sementara adanya potensi multikolinearitas pada variabel interaksi moderasi perlu menjadi perhatian dalam interpretasi koefisien. Nilai R-squared yang hanya 12,57% mengindikasikan masih banyak faktor lain yang belum tercakup dalam model ini. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar periode pengamatan diperluas, variabel kontrol seperti ukuran perusahaan dan leverage ditambahkan, serta eksplorasi peran mediasi ROA antara *tax avoidance* dan nilai perusahaan dilakukan untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai tata kelola perusahaan properti Indonesia.

DAFTAR REFERENSI

- Fauziyah, S. B., & Kustinah, S. (2023). Pengaruh *agency cost reduction*, *sales growth*, *triple bottom line* terhadap *firm value*. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 11(1), 97–106. <https://doi.org/10.17509/jrak.v11i1.47404>
- Fitriyani, A., & Rachmawati, N. A. (2025). Tax avoidance and firm value: Unveiling the role of information asymmetry. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 9(2), 45–62. <https://doi.org/10.33603/jka.v9i2.10243>
- Handayani, Y. D., Ibrani, E. Y., & Yoshida, D. (2025). The effect of tax avoidance and political connection on firm value: Institutional ownership as moderating variable. *International Journal of Commerce and Finance*, 11(1), 45–61
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Juliana, V., Murni, Y., & Astuti, S. B. (2023). The impact of CSR, institutional ownership, tax avoidance, and leverage on firm value that moderated by profitability. *Jurnal Pajak dan Keuangan Negara*, 4(2), 512–520.
- Lim, K. J., & Vonyka, V. (2023). Does tax avoidance affect company values in Indonesia in 2020–2022? *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 11(3), 461–470.
- Mufliha, A. I., Nurachman, I. A., Fitriana, & Santoso, R. A. (2024). Analisis pengaruh *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan berdasarkan *literature review* yang terindeks Sinta tahun 2014–2024. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(4), 542–553.
- Purnomo, A. K., Sari, U. K., & Nuralizah, A. (2024). Pengaruh *Return on Asset* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2022. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(2), 1759–1772. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.1969>
- Rahmawati, I. (2021). Pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI. *PROGRESS: Jurnal Pendidikan, Akuntansi dan Keuangan*, 4(2), 96–108.
- Shubita, M. F. (2024). The effect of tax avoidance on firm value with leverage as a moderating variable. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(2), 336–344. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(2\).2024.27](https://doi.org/10.21511/imfi.21(2).2024.27)
- Spence, M. (1973). Job market signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
-

- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Suharto, S. R., Rafi, D. N., & Hasnawati. (2022). Pengaruh advertising, capital expenditure, pendidikan CEO dan pendidikan CFO terhadap tax avoidance pada sektor perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 9(2), 340–355. <https://doi.org/10.25105/jat.v9i2.15098>
- Susan, A. N., & Faizal, A. (2023). Pengaruh Leverage, Capital Intensity, Sales Growth, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 877–888. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.15878>
- Tang, T. Y. H. (2019). The value implications of tax avoidance across countries. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 34(4), 615–638. <https://doi.org/10.1177/0148558X17742821>
- Wahyuda, D. A., Falatifah, M., & Karlinah, L. (2025). Pengaruh *tax planning*, *tax avoidance*, dan *leverage* terhadap *firm value*. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9(2), 1005–1020. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i2.2558>
- Wardoyo, D. U., & Fauziah, H. D. (2024). Pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(1), 585–597. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1840>
-